

**ANALISIS *RETURN ON INVESTMENT* (ROI)
DAN *RESIDUAL INCOME* (RI) UNTUK
MENILAI KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN**

**(Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia periode 2011-2014)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**AHMAD ROMADHANI
NIM. 115030207111015**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2016**

MOTTO

Miliklah mimpi yang nyata.

Buatlah rencana yang nyata.

Ambilah tindakan yang nyata.

Maka keberhasilanmu akan menjadi nyata

***And
I will fight
Until The End
And Never Give Up***

DAN BERHENTILAH MENUNGGU SAMPAI KONDISI MEMBAIK

DAN LAKUKANLAH SESUATU AGAR KONDISI MEMBAIK.

(Merry Riana)

Lembar Persembahan

Ada kebahagiaan yang tak terkira pada saat saya mampu menyelesaikan Skripsi ini. Skripsi ini saya persembahkan untuk orang-orang tua, kaka, adek sahabat, teman-teman yang lain. Kesempatan ini saya berterimakasih sedalam-dalamnya atas segala bantuan dan dukungan. Terutama pada ALLAH SWT pencipta alam semesta raya atas limpahan rahmatnya dan hidayahnya atas kasih dan karunianya yang telah memberikan kelancaran dan pertolongan kepada hambanya. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi teman-teman yang lagi menyusun maupun masih mencari judul semoga bermanfaat dan berguna. Sekian dan thx a lot my friend dan salam pejuang skripsi angkatan 2011.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis *Return On Investment* (ROI) Dan *Residual Income* (RI) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014)

Disusun oleh : Ahmad Romadhani

NIM : 115030207111015

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

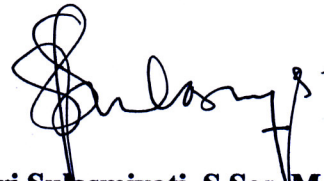
Malang, 27 Januari 2016

Komisi Pembimbing
Ketua



Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.si
NIP. 196204221987012001

Anggota



Sri Sulasmiyati, S.Sos, M. AP
NIP. 197704202005022001

TANDA PENGESAHAN


Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Rabu
Tanggal : 18 Mei 2016
Jam : 12.30 WIB
Skripsi atas nama : Ahmad Romadhani
NIM : 115030207111015
Judul : Analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (studi pada makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2014)

Dan dinyatakan **LULUS**

MAJELIS PENGUJI

Ketua



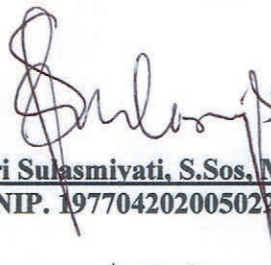
Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si
NIP. 196204221987012001

Anggota



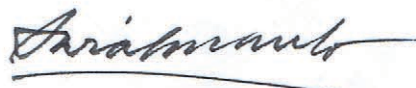
Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
NIP. 19570909 198303 1 001

Anggota



Sri Sulasmiyati, S.Sos, M. AP
NIP. 197704202005022001

Anggota



Drs. DwiAtmanto, M.Si
NIP. 19551102 198303 1 002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata didalam naskah ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan Peraturan Perundang-undangan yang Berlaku (UU No.20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 13 April 2015



Ahmad Romadhani
115030207111015

RINGKASAN

Ahmad Romdhani, 2016, “**Analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014)**”, Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si dan Sri Sulasmiyati, S.Sos, M.AP 188 hal+ XC.

Setiap perusahaan memiliki beberapa tujuan diantaranya meningkatkan penjualan dan mendapatkan laba optimal. Tercapai atau tidaknya laba dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan dan hasil analisis laporan keuangan dapat mencerminkan kinerja keuangan dan dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan patokan untuk memperbaiki kinerja dan berguna bagi calon investor sebelum melakukan investasi.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014 bila dinilai dengan menggunakan ROI dan RI. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menggunakan 8 sampel perusahaan yang didapatkan dari 15 populasi perusahaan makanan dan minuman dan teknik penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian deskriptif. Penelitian ini menggunakan CAPM yang digunakan untuk mencari biaya modal saham biasa yang nantinya digunakan untuk mencari WACC.

Hasil penelitian ini menunjukkan hanya satu perusahaan yang dikatakan baik dikarenakan nilai ROI dan RI meningkat selama 4 tahun, satu perusahaan dikatakan cukup baik dikarenakan hasil perhitungan laba bersih dan laba usaha perusahaan mengalami peningkatan namun peningkatan tersebut tidak diimbangi oleh besarnya aktiva perusahaan yang terus meningkat dengan nominal yang lebih besar dan hanya 6 perusahaan dikatakan kurang baik selama empat tahun penelitian dikarenakan oleh besarnya biaya modal dan pencapaian *residual income* perusahaan negatif.

Pihak perusahaan seharusnya lebih memperhatikan kebijakan mengenai pengelolaan aset dan pemantuan investasi perusahaan selain itu perusahaan diharapkan mampu menyetabilkan biaya modal perusahaan yang digunakannya agar perusahaan mendapatkan laba maksimal. Perusahaan harus menyertakan biaya modal perusahaan baik dalam laporan keuangan maupun anuel report bila menggunakan metode *residual income* (RI) dalam menilai kinerja keuangan. Bagi calon investor bila ingin menginvestorkan dananya perlu melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi agar tidak mengalami kerugian.

Kunci : *Return on investment*, *Residual Income*, Kinerja Perusahaan.

SUMMARY

Ahmad Romadhani. 2016, *“Return on Investment (ROI) & Residual Income Analysis to assess company’s financial performance (Study in Food & Beverages Company which is listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2014)”*, Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si dan Sri Sulasmiyati, S.Sos, M.AP. 188 pages + XC.

Every company has its own purposes. One of them is increasing in sales and gain profit. Whether profit can be reached or not, it can be known from financial report. The result from financial analysis can reflect company’s financial condition and it is used to determine company’s financial performance. Investors also used financial performance report to consider its profit gain before doing investment.

The purposes of this research is to know company’s financial performance in Food & Beverages Company which is listed on Indonesia Stock Exchange in period of 2011-2014. ROI and RI analysis are used to assess financial performance. This research is using purposive sampling, with 8 samples from 15 population of Food & Beverages Company. This research is using CAPM to calculate cost of capital in regular stock, then using its value to determine company’s WACC.

The result of this research shows that only 1 company which in good performance because its ROI value and RI value is increasing significantly for 4 years. In other company, its results can be considered in good performance because net profit and operating profit are increasing, but these increasing are not accompanied by company’s total asset. In 6 other companies are in bad performance because their ROI and RI values are negative.

Company’s management is urged to pay more attention to its policy about asset management and investment monitoring. Company’s management is also expected to stabilize its cost of capital, so it can gain more profits. Company’s management must include cost of capital in their annual report if they using Residual Income (RI) analysis to assess financial performance. For investors, it is recommended to do an assessment first before they invest their funds, so investors can avoid loss.

Keywords: Return on Investment, Residual Income, Company’s Performance

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan kepada Allah SWT karena berkat Rahmat dan Karunia-Nya peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014). Skripsi merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Peneliti menyampaikan ucapan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti M.Si selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Wilopo, DR, MAB selaku Ketua Prodi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
5. Bapak M. Kholid Mawardi, S.Sos, MAB., Ph.D, selaku Sekretaris Prodi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

6. Ibu Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si selaku Ketua Komisi Pembimbing Skripsi yang telah berkenan memberikan waktu, petunjuk, dan bimbingan hingga terselesainya skripsi ini.
 7. Ibu Sri Sulasmiyati, S.Sos, M.AP selaku Anggota Komisi Pembimbing Skripsi yang telah berkenan memberikan waktu, petunjuk, dan bimbingan hingga terselesainya skripsi ini.
 8. Kedua orang tuaku Bapak H. Abdullah dan Ibu Qomariah yang telah mendoakan, dan menyemangati hingga terselesainya skripsi ini.
 9. Kaka tercinta Yuni Endriana, S.AB, M.AB, Anggreani Choerunisa Fauziah yang selalu memberikan support dan doa atas penyusunan tugas akhir ini.
 10. Sahabat-sahabat Satrio Wibowo, S.E., Dea Ayu Anggita, S.Kep., Sinta Oktavia, S.Sos., Dhea Indira ARD, S.AB., Rendy Bagus, S.AB., Abidatul Afiyah, S.AB, Dwi Ari Andini, S.AB, Rafles Wilson Tambunan, S.AB dan Fedora Elfreda yang telah memberikan semangat, doa dan *support* hingga terselesainya skripsi ini.
 11. Teman-teman bisnis A dan angkatan 2011 lainnya yang telah memberikan masukan dan ide-ide hingga membantu dalam penyusunan skripsi ini..
- Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Februari 2016

Ahmad Romadhani

DAFTAR ISI

MOTTO	i
LEMBAR PERSEMBAHAN	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I Pendahuluan	1
A. Latar belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan penelitian	8
D. Kontribusi penelitian	8
E. Sistematika pembahasan	9
BAB II Tinjauan Pustaka.....	11
A. Penelitian terdahulu	11
B. Laporan keuangan	16
1. Pengertian laporan keuangan.....	16
2. Tujuan laporan keuangan	17
3. Manfaat laporan keuangan	18
C. Analisis laporan keuangan	19
1. Pengertian analisis laporan keuangan	19
2. Tujuan analisis laporan keuangan	20
3. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan keuangan	20
D. Penilaian kinerja keuangan	21
1. Pengertian penilaian kinerja keuangan.....	21
2. Tujuan penilaian kinerja keuangan perusahaan.....	22
3. Tahapan menilai kinerja keuangan.....	23
4. Unsur-unsur kinerja keuangan perusahaan.....	24
E. Analisis Rasio keuangan	25
1. Pengertian rasio keuangan.....	25
2. Pengertian analisis rasio keuangan.....	25
3. Jenis-jenis rasio keuangan.....	26
4. Metode pembandingan rasio keuangan.....	27
F. Analisis ROI.....	28
1. Pengertian ROI.....	28
2. Manfaat ROI.....	29

3. Kelebihan ROI.....	29
4. Kelemahan ROI.....	30
5. Upaya meningkatkan ROI.....	31
G. Analisis biaya modal	32
1. Pengertian biaya modal	32
2. Faktor yang mempengaruhi biaya modal	33
3. Macam-macam biaya modal	34
a. Biaya modal hutang.....	34
b. Biaya modal saham biasa	36
1) Pendekatan deviden.....	36
2) Pendekatan CAPM	37
3) Model premi resiko	40
4) Saham preferen.....	40
c. Biaya modal rata-rata tertimbang	41
H. Analisis RI.....	42
1. Pengertian RI.....	42
2. Tujuan RI.....	44
3. Kelebihan RI	45
4. Kelemahan RI.....	45
I. Hubungan ROI dan RI.....	46
J. Kerangka Berpikir	47

BAB III Metode Penelitian.....	49
A. Jenis penelitian	49
B. Fokus penelitian	49
C. Lokasi penelitian	50
D. Populasi dan sampel.....	50
E. Jenis dan sumber data.....	53
F. Teknik pengumpulan data	53
G. Analisis data	54

BAB IV Pembahasan	58
A. Gambaran umum perusahaan	58
1. PT. Akasha wira international, Tbk	58
2. PT. Delta djakarta, Tbk	59
3. PT. Mayora indah, Tbk	61
4. PT. Indofood sukses makmur, Tbk	62
5. PT. Nippon indasari corporindo, Tbk	63
6. PT. Siantar top, Tbk	64
7. PT. Ultrajaya milk anda trading company.....	65
8. PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk.....	67
B. Penyajian data	68
1. PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk	68
2. PT. Ultrajaya Milk & Trading Company,Tbk.....	69

3. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	70
4. PT. Delta Djakarta, Tbk	71
5. PT. Mayora Indah, Tbk	71
6. PT. Siantar Top, Tbk.....	72
7. PT. Akasha Wira International, Tbk	73
8. PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.....	74
C. Analisis implementasi data	75
1. PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk	75
2. PT. Ultrajaya Milk & Trading Company, Tbk.....	88
3. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	102
4. PT. Delta Djakarta, Tbk	116
5. PT. Mayora Indah, Tbk	127
6. PT. Siantar Top, Tbk.....	141
7. PT. Akasha Wira International, Tbk	156
8. PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.....	169

BAB V Kesimpulan dan Saran	183
A. Kesimpulan	183
B. Saran	187

Daftar Pustaka
Lampira

DAFTAR TABEL

NO. Judul

1.	Penjualan perusahaan makanan dan minuman	5
2.	Mapping penelitian terdahulu	14
3.	Populasi perusahaan sub sektor makanan dan minuman	50
4.	Pemilihan sampel perusahaan makanan dan minuman	52
5.	Sampel penelitian perusahaan makanan dan minuman	52
6.	Ringkasan laporan keuangan PT. Nippon indosari corporindo,Tbk.....	68
7.	Ringkasan laporan keuangan PT. Ultrajaya milk and tranding company, Tbk	69
8.	Ringkasan laporan keuangan PT. Indofood sukses makmur, Tbk.....	70
9.	Ringkasan laporan keuangan PT. Delta djakarta, Tbk	71
10.	Ringkasan laporan keuangan PT. Mayora indah, Tbk.....	71
11.	Ringkasan laporan keuangan PT. Siantar top, Tbk.....	72
12.	Ringkasan laporan keuangan PT. Akasha wira international, Tbk.....	73
13.	Ringkasan laporan keuangan PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk	74
14.	Hasil perhitungan ROI PT. Nippon indosari corporindo, Tbk	75
15.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Nippon indosari corporindo,Tbk.....	77
16.	Hutang-hutang yang memiliki beban PT. Nippon indosari Corporindo, Tbk.....	77
17.	Hasil perhitungan modal saham biasa PT. Nippon indosari Corporindo, Tbk	79
18.	Perhitungan WACC PT. Nippon indosari corporindo, Tbk	81
19.	Hasil perhitungan WACC PT. Nippon indosari corporindo, Tbk	81
20.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Nippon indosari corporindo	82
21.	Hasil perhitungan RI PT. Nippon indosari corporindo, Tbk	83
22.	Perbandingan ROI dan RI PT. Nippon indosari corporindo, Tbk	85
23.	Hasil perhitungan ROI PT. Ultrajaya milk and tranding Company, Tbk	88
24.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Ultrajaya milk and tranding company, Tbk	90
25.	Hutang yang memiliki beban PT. Ultrajaya milk and tranding Company, Tbk	90
26.	Hasil perhitungan biaya modal saham biasa.....	92
27.	Perhitungan WACC PT. Ultrajaya milk and tranding company,Tbk.....	94
28.	Hasil perhitungan WACC	94
29.	Perbandingan ROI dan WACC PT.Ultrajayamilk and tranding company,Tbk	95
30.	Hasil perhitungan RI PT. Ultrajaya milk and tranding company	97
31.	Perbandingan ROI dan RI.....	99
32.	Hasil perhitungan ROI PT. Indofood sukses makmur, Tbk	102
33.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Indofood sukses makmur, Tbk.....	104
34.	Hutang-hutang yang memiliki beban PT. Indofood sukses makmur	104
35.	Hasil perhitungan biaya modal saham biasa PT. Indofood Sukses	

	Makmur, Tbk	107
36.	Perhitungan WACC PT. Indofood sukses makmur, Tbk	108
37.	Hasil perhitungan WACC PT. Indofood sukses makmur, Tbk	109
38.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Indofood sukses makmur, Tbk	109
39.	Hasil perhitungan RI PT. Indofood sukses makmur, Tbk	111
40.	Perbandingan ROI dan RI PT. Indofood sukses makmur, Tbk	113
41.	Hasil perhitungan ROI PT. Delta Djakarta, Tbk 2011-2014.....	116
42.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Delta djakarta	117
43.	Hutang-hutang yang memiliki beban PT. Delta djakarta, Tbk.....	118
44.	Hasil perhitungan modal saham biasa PT. Delta Djakarta	120
45.	Perhitungan WACC PT. Delta djakarta, Tbk	121
46.	Hasil perhitungan WACC PT. Delta djakarta, Tbk	122
47.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Delta djakarta, Tbk	122
48.	Hasil perhitungan RI PT. Delta djakarta, Tbk	123
49.	Perbandingan ROI da RI PT. Delta djakarta, Tbk	125
50.	Hasil perhitungan ROI PT. Mayora indah, Tbk	128
51.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Mayora indah, Tbk	129
52.	hutang-hutang yang memiliki beban PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014.....	130
53.	Perhitungan biaya modal saham biasa PT. Mayora indah, Tbk	132
54.	Perhitungan WACC PT. Mayora indah, Tbk.....	134
55.	Hasil perhitungan WACC PT. Mayora indah, Tbk 2011-2014.....	134
56.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Mayora indah, Tbk	135
57.	Hasil perhitungan RI PT. Mayora indah, Tbk	136
58.	Perbandingan ROI dan RI PT. Mayora indah, Tbk	137
59.	Hasil perhitungan ROI PT. Siantar top, Tbk 2011-2014.....	141
60.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Siantar top, Tbk 2011-2014.....	143
61.	Hutang–hutang yang memiliki beban PT. Siantar top, Tbk	143
62.	Hasil perhitungan biaya modal saham biasa PT. Siantar top, Tbk	146
63.	Perhitungan WACC PT. Siantar top, Tbk	148
64.	Hasil perhitungan WACC PT. Siantar top, Tbk	148
65.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Siantar top, Tbk	149
66.	Hasil perhitungan RI PT. Siantar top, Tbk 2011-2014.....	150
67.	Perbandingan ROI dan RI PT. Siantar top, Tbk	153
68.	Hasil perhitungan ROI periode 2011-2014 PT. Akasha wira International Tbk	156
69.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Akasha wira international	158
70.	Hutang yang menimbulkan beban PT. Akasha wira international	158
71.	Perhitungan biaya modal saham biasa.....	160
72.	Perhitungan WACC PT. Akasha wira international	162
73.	Pertumbuhan WACC PT. Akasha wira international 2011-2014.....	162
74.	Perbandingan nilai ROI dan WACC PT. Akasha wira international.....	163
75.	Hasil perhitungan RI PT. Akasha wira international, Tbk	164
76.	Perbandingan ROI dan RI PT. Akasha wira international, Tbk	166
77.	Hasil perhitungan ROI PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk.....	169
78.	Hasil perhitungan tarif pajak PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk	171

79.	Hutang yang memiliki beban PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk.....	171
80.	hasil perhitungan biaya modal saham biasa periode 2011-2014	173
81.	Perhitungan WACC PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk.....	175
82.	Pertumbuhan WACC PT. Wilmar cahaya Indonesia 2011-2014	175
83.	Perbandingan ROI dan WACC PT. Wilmar cahaya Indonesia	176
84.	Hasil perhitungan <i>Residual Income</i> (RI) PT. Wilmar cahaya Indonesia,Tbk periode 2011-2014	177
85.	Perbandingan ROI dan RI PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk.....	179

DAFTAR GAMBAR

No. Judul

1. Kerangka berpikir 48

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis berpotensi menimbulkan persaingan bisnis tingkat global, hal tersebut dapat dilihat dari banyaknya perusahaan-perusahaan baru baik dalam negeri maupun luar negeri ditambah dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi sehingga persaingan bisnis akan lebih kompetitif dan kompleks. Fenomena persaingan bisnis ini mendorong perusahaan untuk melakukan inovasi terhadap produk-produknya dan perusahaan perlu memaksimalkan kinerja operasionalnya secara efektif dan efisien. Kebijakan tersebut diperlukan agar perusahaan tetap bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis ditingkat global.

Setiap perusahaan memiliki beberapa tujuan diantaranya meningkatkan penjualan, memaksimalkan kinerja operasional perusahaan dan mendapatkan laba optimal. Tercapai atau tidaknya laba optimal dapat diketahui dalam laporan keuangan perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan dapat mencerminkan kondisi kinerja keuangan perusahaan dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tersebut, oleh karena itu informasi-informasi di dalam laporan keuangan harus memuat tentang pencatatan keuangan secara sistematis tentang posisi keuangan.

Penilaian kinerja keuangan penting bagi perusahaan, karena perusahaan akan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi keuangannya. Penilaian kinerja keuangan menurut Jumingan (2011:239) merupakan kegiatan

mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan berdasarkan indikator kecukupan modal, likuidasi dan profitabilitas yang nantinya akan mencerminkan prestasi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penilaian kinerja keuangan bisa dijadikan sebagai patokan untuk memperbaiki kinerja dan berguna bagi calon investor sebelum melakukan investasi. Metode penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dipakai untuk menilai kinerja sangat bervariasi antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya.

Secara umum teknik dan metode analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan teknik analisis rasio keuangan, analisis nilai tambah pasar (*Economic Value Added/ EVA*), *Balance Score Card* (BSC), analisis *Capital Asset, Management, Equity, and Liquidity* (CAMEL), *Residual Income* (RI) dan *Dupont System* (Warsono, 2003:24). Salah satu metode analisis penilaian kinerja keuangan dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan analisis yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan dengan laporan keuangan sebagai sumber datanya dan analisis rasio keuangan juga digunakan untuk mengetahui efektifitas keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Rasio keuangan ini dibagi menjadi lima kelompok yaitu rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, rasio pasar (Atmaja, 2008:415), rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio profitabilitas khususnya *Return On Investment* (ROI). Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan keuntungan perusahaan sehingga nantinya perusahaan akan mengetahui berapa besar laba yang didapatkannya (Atmaja, 2008:415) dan rasio tersebut sangat

mendukung dalam perhitungan ROI karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Metode *Return On Investment* (ROI) menurut Hanafi (2010:42) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Analisis ROI tersebut mempunyai sifat menyeluruh dan dapat digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan kegiatan operasional dan penggunaan modal perusahaan (Munawir 2014:91) dan perusahaan dapat membandingkan laba atas investasi diantara investasi-investasi yang sulit dibandingkan dengan nilai moneter. Teknik analisis ROI ini dalam menilai kinerja keuangan sangat menekankan pada aspek laba dan total aktiva perusahaan, akan tetapi meskipun ROI sering digunakan oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan namun ROI masih mempunyai kelemahan yaitu tidak memasukan biaya modal sehingga ROI yang tinggi belum cukup baik sebelum dibandingkan dengan biaya modal. Perbandingan tersebut dapat dilakukan dengan cara menambahkan metode *Residual Income* (RI) sebagai teknik pengukur efektifitas kinerja keuangan.

Residual income (RI) adalah metode yang digunakan oleh setiap perusahaan untuk menghitung laba sisa perusahaan atau laba residu sekaligus menutupi kelemahan dari metode sebelumnya. RI menurut Hansen dan Mowen (2012:583) menyatakan bahwa merupakan perbedaan antara laba operasi dan pengembalian dolar minimum yang di isyaratkan atas aktiva operasi perusahaan. Manfaat RI bagi perusahaan sangatlah besar karena dengan menggunakan RI perusahaan akan mengetahui besarnya biaya modal perusahaan dan tingkat

pengembalian yang ditargetkan untuk investasi. Analisis RI tersebut dapat mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modal dan menerima setiap keputusan investasi selama laba yang diperoleh lebih besar dari biaya modal.

Teknik analisis ROI dan RI mempunyai standar dalam menilai kinerja keuangan, standar tersebut dapat digunakan sebagai hasil akhir dari perhitungan kedua metode ini. Analisis ROI menurut Prawironegoro (2005:256) dikatakan baik bila nilai ROI diatas biaya modal (WACC) atau positif maka kinerja perusahaan dikatakan baik sebaliknya ROI dibawah biaya modal (WACC) atau negatif maka kinerja perusahaan dikatakan tidak baik, sedangkan menurut Hansen dan Mowen (2012:583) metode RI dikatakan baik apabila lebih dari nol dan dikatakan tidak baik bila kurang dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setiap metode perhitungan kinerja keuangan mempunyai standar masing-masing dalam menilai kinerja keuangan perusahaan khususnya ROI dan RI.

Objek penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan tersebut merupakan perusahaan-perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman instan seperti, biskuit, minuman dalam kemasan selain itu perusahaan makanan dan minuman mempunyai basis pendapatan besar baik dari hasil penjualan produk maupun investasi perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman belakangan ini dipersiapkan oleh pemerintah untuk melakukan penetrasi pasar ke negara-negara ASEAN, selain itu mengingat basis produksi sektor tersebut menembus angka 1000 triliun pada tahun lalu (www.tempo-

bisnis.com). Berdasarkan laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang diambil dari BEI yaitu sebanyak 15 perusahaan makanan dan minuman mengalami kenaikan dan penurunan terhadap penjualannya. Berikut adalah tabel penjualan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di BEI periode 2011-2014 antara lain :

Tabel 1. Penjualan perusahaan makanan dan minuman (dinyatakan dalam bentuk rupiah kecuali dinyatakan yang lain)

NO	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014
1	PT. Akasha Wira Internasional	299.409.000.000	476.638.000.000	502.524.000.000	578.784.000.000
2	PT. Tiga Pilar sejahtera Food	1.752.802.000.000	2.747.623.000.000	4.056.735.000.000	5.139.974.000.000
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia	1.238.169.022.036	1.123.519.657.631	2.531.881.182.546	3.701.868.790.192
4	PT. Tri BanyanTirta	-	233.675.793.803	487.200.000.000	332.402.000.000
5	PT. Delta Djakarta	1.394.153.938	1.719.815.548	2.001.359.536	2.111.639.244
6	PT. Indofood CBP Sukses Makmur	19.367.155.000.000	21.574.792.000.000	25.094.681.000.000	30.022.463.000.000
7	PT.Indofood Sukses Makmur	45.332.256.000.000	50.059.427.000.000	55.623.657.000.000	63.594.452.000.000
8	PT. Multi Bintang Indonesia	1.858.750.000.000	1.566.984.000.000	3.561.000.000	2.988.000.000
9	PT. Mayora Indah	9.453.865.992.878	10.510.625.669.832	12.017.837.133.337	14.169.088.278.238
10	PT. Prashida Aneka Niaga	-	1.305.117.747.447	1.279.553.071.584	975.081.057.089
11	PT.Nippon Indosari Corporindo	813.342.078.952	1.190.825.893.340	1.505.519.937.691	1.880.262.901.697
12	PT. Sekar Bumi	-	753.709.821.608	1,296,618,257,503	1,480,764,903,724
13	PT. Sekar laut	-	-	-	-
14	PT. Siantar Top	1.027.683.999.319	1.283.736.251.902	1.694.935.468.814	2.170.464.194.350
15	PT. Ultraja Milk Industri And Trending Company	2.102.383.741.532	2.809.851.307.439	3.460.231.249.075	3.916.789.366.423

Sumber: idx.co.id

Tabel 1 menunjukan penjualan perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman mengalami kenaikan dan penurunan penjualan dalam 4 tahun terakhir. Ada 2 perusahaan

mengalami penurunan pada tahun 2012 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia dan ada 12 perusahaan mengalami kenaikan penjualan yaitu PT. Akasha Wira Internasional, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, PT. Delta Djakarta, PT. Indofood ICBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Mayora Indah, PT. Prashida Aneka Niaga, PT. Nippon Indosari Corporindo, PT. Sekar Bumi, PT. Ultraja Milk Industri And Trending Company, PT. Siantar Top sedangkan tahun 2013 ada 2 perusahaan yang mengalami penurunan yaitu PT. Tri BanyanTirta Tbk, PT. Prashida Aneka Niaga Tbk dan 12 perusahaan mengalami kenaikan yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk, PT. Akasha Wira Internasional, Tbk, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk, PT. Delta Djakarta, Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Mayora Indah, Tbk, PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk, PT. Sekar Bumi, Tbk, PT. Ultrajaya Milk Industri And Trending Company, Tbk, PT. Siantar Top, Tbk. Tahun 2014 dua perusahaan sub sektor makanan dan minuman masih mengalami penurunan yaitu PT. Tri BanyanTirta, Tbk, PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk dan ada perusahaan mengalami kenaikan yaitu PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk, PT. Akasha Wira Internasional, Tbk, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk, PT. Delta Djakarta, Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Mayora Indah, Tbk, PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk, PT. Sekar Bumi, Tbk, PT. Ultrajaya Milk Industri And Trending Company, Tbk, PT. Siantar Top, Tbk.

Penurunan penjualan perusahaan industri makanan dan minuman disebabkan oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar selain itu diakibatkan juga dengan menurunnya daya beli masyarakat diakibatkan oleh mahalnya harga komoditi dan perekonomian Indonesia yang tidak menentu (<http://www.indonesia-investments.com>). Peningkatan penjualan perusahaan industri makanan dan minuman berdasarkan laporan tahunan disebabkan oleh besarnya permintaan produksi mereka. Fenomena naik turunnya penjualan dan besarnya laba yang diterima perusahaan sub sektor makanan dan minuman tidak menjamin kinerja perusahaan bisa dikatakan baik, maka dari itu perusahaan memerlukan sebuah peninjauan ulang terutama pada kinerja keuangannya yang dapat menggambarkan efisiensi dan efektifitas perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman mengalami perkembangan pesat ditahun 2011-2014, maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang penilaian kinerja keuangan khususnya mengenai analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI). Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai tema analisis ROI dan RI dengan judul penelitian **“Analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income*(RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan maka yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2014 jika dinilai dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) ?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar diBEI periode 2011-2014 jika dinilai dengan menggunakan *Residual Income* (RI)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah yang telah ditulis maka dapat ditentukan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar diBEI periode 2011-2014 jika dinilai dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI).
2. Mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar diBEI periode 2011-2014 jika dinilai dengan menggunakan *Residual Income* (RI).

D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang dapat digolongkan dalam antara lain :

1. Kontribusi akademis:

Bagi peneliti untuk mengetahui penggunaan konsep *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi

perpustakaan, dan dapat sebagai masukan dan pembanding untuk penelitian tentang penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI).

2. Kontribusi praktis:

Hasil penelitian ini di harapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan

E. Sistematika Pembahasan

Susunan dari skripsi ini terdiri dari 5 bab dimana masing-masing bab berisikan uraian sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pengantar penelitian yang memberikan gambaran mengenai penelitian yang dilakukan. Bab ini membahas tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan-landasan teori dan pendapat-pendapat dari para ahli, serta tulisan-tulisan ilmiah dari buku, majalah-majalah, serta artikel-artikel dan jurnal penelitian yang lainnya yang nantinya digunakan untuk memperkuat penelitian dan sebagai dasar pemecahan masalah

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menerangkan tentang proses penelitian yang akan dilaksanakan antara lain menguraikan jenis penelitian, fokus penelitian, lokasi dan situs penelitian, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengumpulan data laporan keuangan yang telah diperoleh yang telah diperoleh yaitu neraca dan laporan laba rugi, yang dianalisis dengan metode deskriptif serta diinterpretasikan hasil analisis yang diperoleh sesuai dengan teori dan konsep penelitian. Bab ini juga membahas tentang pembahasan hasil analisis data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan dari bab sebelumnya, serta saran-saran atas kesimpulan yang diperoleh dari peneliti dan dapat digunakan sebagai bahan masukan untuk perbaikan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. CWYNAR (2009)

Penelitian ini berjudul *Residual Income : The essence, history and premises of utilization*, dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk meneliti hakikat, sejarah dan pemanfaatan aktiva perusahaan yang dipakai oleh perusahaan dan jenis penelitian yang dipakai adalah metode kuantitatif di tambah dengan penggunaan *metric*. RI mempunyai dua manfaat baik dalam perusahaan maupun luar perusahaan dalam hal keuangan. Pertama bagi internal yaitu mempunyai fungsi sebagai pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi sedangkan untuk pihak luar membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat sebelum melakukan investasi. Hasil dari perhitungan RI dapat dijadikan patokan oleh calon investor ataupun perusahaan sebelum melakukan suatu investasi tentunya dengan mempertimbangkan banyak hal.

2. Abdoli, Shurvarzi dan Farokhad (2012)

Penelitian ini berjudul *Economic Value Added vs. Accounting Residual Income; Which One Is a Better Criterion for Measurement of Created Shareholders Value?*, dalam penelitian tersebut menggunakan variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Accounting Residual Income* (RI) yang digunakan untuk mengukur nilai saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *inferential-inductive* dan menggunakan metode statistik

dengan pendekatan uji korelasi *cross-sectional*. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* periode 2006-2009 dan sampel yang teliti sebanyak 85 perusahaan, selain itu 85 sampel perusahaan akan ditarik sebuah hipotesis dengan multi variabel regresi. Selanjutnya hasil menunjukkan bahwa kedua indikator yaitu EVA dan RI berpengaruh (signifikan) terhadap nilai saham yang ditelitinya. Metode RI tersebut lebih signifikan dari pada EVA dalam kaitanya dengan nilai saham. Dampak dari penelitian ini adalah perusahaan jadi mengetahui metode yang baik dalam mengukur nilai saham perusahaan khususnya untuk menyusun laporan akuntansinya, maka dapat disimpulkan bahwa kedua metode ini dapat digunakan untuk menilai kinerja saham perusahaan dan kinerja keuangan.

3. Jones (2012)

Penelitian ini berjudul *Return on investment analysis: Applying a private sector approach to the public sector*, dalam penelitian tersebut mempunyai tujuan untuk mengaplikasikan metode *return on investment analysis* (ROI) yang menjadikan sebagai objek penelitiannya adalah sektor publik. Metode penelitian dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan studi kasus yang nantinya hasil dari penelitian ini dapat ditarik sebuah kesimpulan tentang pendapatan yang di terima dari sektor public. Penerapan analisis ROI di sektor public sangatlah menantang, karena sebagian besar organisasi pemerintah tidak menghasilkan keuntungan yang diperlukan untuk menghitung ROI sebaliknya perusahaan swasta melakukan hal itu. Penelitian ini membahas usaha-usaha sebelumnya dalam menggunakan ROI di sektor

publik dan mengidentifikasi apakah upaya ini benar dilakukan oleh ROI atau gagal dalam mencapai suatu nilai. Penelitian ini berpendapat bahwa analisis ROI sukses untuk menilai suatu kinerja organisasi, karena metode tersebut dapat mengetahui tentang kondisi keuangan suatu organisasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa ROI dapat digunakan untuk menilai kinerja sektor swasta maupun publik khususnya mengenai kondisi keuangan.

4. Annisa (2014)

Penelitian ini berjudul Analisis ROI dan RI untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (Studi pada PT Mayora Indah, Tbk. yang *Listing* di BEI Periode 2010-2013) penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui kegunaan ROI dan RI dalam mengukur kinerja keuangan pada PT. Mayora Indah Tbk. Hasil perhitungan dari perhitungan nilai (ROI) dan (RI) PT Mayora Indah, Tbk. menunjukkan bahwa selama empat periode dari nilai biaya modal perusahaan di bawah ROI, sedangkan analisis RI pada kinerja keuangan mendapatkan nilai yang tidak cukup baik karena nilai RI negatif untuk empat periode menunjukkan bahwa perusahaan tidak menginvestasikan modal secara efektif.

Tabel 2 Mapping Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti	Judul penelitian	Persamaan	Perbedaan	Metode penelitian
1	Andrzej CWYNAR (2009)	<i>Residual Income : The essence, history and premises of utilization</i>	Menggunakan variabel <i>Residual Income</i> dan hasil akhir dari penelitian sama-sama dijadikan patokan untuk menilai suatu kinerja.	Tidak menggunakan statistik dan tidak menggunakan hipotesis.	Metode penelitian yang dipakai adalah kuantitatif ditambah dengan penggunaan <i>metric</i> .
2	Abdoli, Shurvarzi dan Farokhad (2012)	<i>Economic Value Added vs. Accounting Residual Income; Which One Is a Better Criterion for Measurement of Created Shareholders Value?</i>	Variabel yang digunakan <i>Residual income</i> dan tahun penelitiannya menggunakan empat periode.	Tidak menggunakan variabel pendamping EVA dan tujuan akhir penelitian tersebut adalah menilai kinerja saham perusahaan, tidak menggunakan statistika.	Metode penelitian yang digunakan adalah <i>inferential-inductive</i> dan menggunakan metode statistik dengan pendekatan uji korelasi <i>cross-sectional</i> .
3	Jones (2012)	<i>Return on investment (ROI) analysis: Applying a private sector approach to the public sector</i>	Menggunakan variabel ROI dan menggunakan <i>cross-sectional approach</i> , sama-sama menilai suatu kinerja.	Objek pada penelitian tersebut tidak menggunakan sektor public dan tidak menggunakan deskriptif	Metode penelitian menggunakan kuantitatif dengan pendekatan studi kasus.

4	Nur Rachma Annisa (2014)	Analisis <i>return on investment</i> (ROI) dan <i>residual income</i> (RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan	Sama-sama menggunakan variabel ROI dan RI, perusahaan yang diteliti menggunakan sektor yang sama yaitu makanan dan minuman	Objek yang diteliti hanya menggunakan perusahaan tunggal, tidak menggunakan CAPM	Jenis penelitian yang dipakai kuantitatif deskriptif.
---	--------------------------	--	--	--	---

Sumber: data diolah, 2015

B. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan bagi perusahaan sangatlah penting, karena didalam laporan keuangan berisikan tentang pencatatan aktivitas perusahaan yaitu berupa penjualan, neraca perusahaan, arus perputaran kas perusahaan dan produksi. Laporan keuangan merupakan bentuk pencatatan secara sistematis dan metodologis untuk posisi keuangan maupun hasil operasi keuangan perusahaan pada suatu waktu dan periode-periode tertentu (Abdullah, 2005:106). Laporan keuangan menurut Martono dan Harjito (2005:51) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan yang terjadi pada saat itu dan waktu-waktu tertentu. Jika laporan keuangan disusun dengan rapi dan akurat dapat menggambarkan tentang keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Sedangkan menurut Ikatan akuntansi Indonesia (IAK, 2007:1-2) menyatakan laporan keuangan adalah

“Proses dari laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dari laporan itu, misalnya informasi keuangan sektor industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga. Laporan keuangan dapat dipergunakan oleh pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap pengembangan perusahaan karena dari laporan keuangan dapat diketahui kondisi keuangan perusahaan”.

Jadi dari definisi yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan bagi perusahaan sangatlah penting karena dengan adanya

laporan keuangan perusahaan bisa mengetahui kondisi keuangan perusahaannya. selain itu, laporan keuangan juga berfungsi sebagai alat ukur untuk melihat keadaan keuangan perusahaan baik dimasa depan maupun dimasa lalu. Sehingga, bisa menjadi bahan informasi bagi masyarakat yang ingin melakukan investasi.

2. Tujuan laporan keuangan

Secara umum tujuan dibuatnya laporan keuangan untuk mempermudah pihak-pihak terkait dalam mencari sebuah informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan bisa menyediakan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan terhadap investor dan pusat pertanggung jawaban investasi dari perusahaan yang berkaitan. Selain tujuan yang telah dijelaskan, menurut Rusdianto (2012:20-21) menyatakan bahwa tujuan dari dibuatnya laporan keuangan adalah, sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
- b. Memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan sumber-sumber ekonomi perusahaan yang timbul dalam aktivitas usaha demi memperoleh laba.
- c. Memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan keuangan untuk mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa depan.
- d. Memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan keuangan ketika mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- e. Memberikan informasi penting lainnya kepada pemakai mengenai perubahan sumber-sumber ekonomi dan kewajiban seperti informasi tentang aktivitas pembiayaan dan investasi.
- f. Mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan keuangan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut perusahaan.

Berdasarkan tujuan-tujuan laporan keuangan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan mempunyai kontribusi yang sangat penting dalam memberikan informasi kepada pihak investor, pusat investasi dan karyawan, yang bekerja di dalamnya. Laporan keuangan juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan laporan tahunan yang berdasarkan informasi-informasi perkembangan ekonomi perusahaan. Tujuan-tujuan laporan keuangan tersebut sangat membantu bagi calon investor dan pemakai laporan keuangan dalam mencari informasi.

3. Manfaat laporan keuangan

Secara umum laporan keuangan mempunyai manfaat yang besar bagi pihak-pihak yang membutuhkan seperti manajemen, dan investor. Laporan keuangan juga mempunyai manfaat bagi para pemegang saham karena dengan adanya laporan keuangan para pemegang saham bisa memantau kinerja perusahaan dari jauh termasuk para calon investor yang ingin menginvestorkan uangnya kedalam perusahaan. Laporan keuangan yang sudah tersusun secara bagus dan mempunyai karakteristik yang menarik dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang terlibat didalam perusahaanya (Hery, 2012:71-72). Jadi dapat disimpulkan bahwa dari manfaat-manfaat yang telah dijelaskan laporan keuangan mempunyai nilai positif bagi masyarakat dan para pemegang saham karena dengan adanya manfaat tersebut secara tidak langsung perusahaan bisa lebih baik dalam menyusun tujuan dan memberikan informasi tentang laporan keuangannya.

C. Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu penilaian posisi keuangan perusahaan yang dilakukan secara rinci sehingga dapat diketahui informasi mengenai kekuatan dan kelemahan perusahaan serta perencanaan dan pengambilan keputusan yang harus dilakukan dimasa yang akan datang (Kasmir 2012:66). Analisis laporan keuangan menurut Martono dan Harjito, (2005:51) merupakan tata cara yang dipakai untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan yang telah terekam pada laporan keuangan. Analisis laporan keuangan di diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan namun menurut Martono dan Harjito, (2005:52) menyatakan bahwa sumber analisis rasio keuangan dapat di bedakan menjadi dua sebagai berikut :

- a. Perbandingan internal (*internal comparison*) merupakan perbandingan rasio pada saat ini dengan rasio pada saat masa lalu dan masa yang akan datang dalam perusahaan yang sama.
- b. Perbandingan eksternal (*eksternal comparison*) merupakan membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan-perusahaan sejenis dengan rata-rata industri.

Jadi dari pengertian yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa dalam melakukan analisis laporan keuangan dapat menggunakan perbandingan internal dan eksternal. Dua perbandingan tersebut dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan dapat membandingkan hasil laporan keuangan dengan laporan keuangan perusahaan sejenis. Secara umum menganalisis laporan keuangan perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor penyebab yang terjadi pada kinerja keuangan perusahaannya selama periode tersebut.

2. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan menganalisis laporan keuangan adalah untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan selama beberapa periode yang telah berlalu, tentunya dengan lebih mendalam dan mencari tahu tentang faktor-faktor kinerja perusahaan yang diperoleh dari analisis laporan keuangan yang menggambarkan semua kegiatan perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya apakah sudah berjalan baik atau tidak. Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan bisa menggambarkan tercapainya suatu target dan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Berikut tujuan dari analisis laporan keuangan menurut Kasmir (2012:68) antara lain :

- a. Mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Mengetahui kelemahan-kelemahan perusahaan.
- c. Mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan.
- d. Mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan

3. Pihak-pihak Yang Berkepentingan Dengan Laporan Keuangan

Pembuatan dan penyusunan laporan keuangan dalam sebuah perusahaan sangatlah penting terutama untuk perusahaan yang sudah *go public*, karena dengan melakukan penyusunan laporan keuangan perusahaan akan mengetahui aliran perubahan dan kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan tentunya mempunyai sebuah informasi untuk para investor dan masyarakat luas yang ingin menginvestasikan dananya. Berikut pihak-pihak berkepentingan dalam laporan keuangan menurut Kasmir (2012:19) antara lain:

- a. Pemilik
Kepentingan bagi pemilik terhadap laporan keuangan yaitu untuk melihat perkembangan dan kemajuan perusahaan.

- b. Manajemen
Bagi pihak manajemen laporan keuangan yang dibuat merupakan cerminan kinerja mereka dalam suatu periode tertentu.
- c. Kreditur
Bagi pihak kreditur prinsip kehati-hatian dalam menyalurkan dana (pinjaman) kepada berbagai perusahaan sangat diperlukan.
- d. Pemerintah
Pemerintah juga memiliki nilai penting atas laporan keuangan yang dibuat perusahaan. Bahkan pemerintah melalui departemen keuangan mewajibkan kepada setiap perusahaan untuk menyusun dan melaporkan keuangan perusahaan secara periodik.
- e. Investor
Investor adalah pihak yang hendak menanamkan dana di perusahaan. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya dalam suatu usaha sebelum memutuskan untuk membeli saham, perlu mempertimbangkan banyak hal secara matang, dasar pertimbangan yaitu dari laporan keuangan yang disajikan perusahaan.

D. Penilaian Kinerja Keuangan

1. Pengertian Penilaian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran umum perusahaan mengenai kondisi finansialnya secara nyata, yang dianalisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan sehingga perusahaan dapat mengetahui baik buruknya keadaan keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam tahun-tahun tertentu. Penilaian kinerja keuangan setiap perusahaan antara satu dengan yang lain tentu berbeda dalam menilai kinerjanya, karena setiap perusahaan memiliki kriteria sendiri dalam mengukur kondisi keuangan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada satu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan menggunakan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2011:239).

Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi kerja yang didapat oleh perusahaan dalam menjalankan fungsi mengelolah aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Fahmi, 2012:2). Kinerja keuangan perusahaan menurut Prawinegoro (2005:288) menyatakan bahwa merupakan prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk mengetahui gambaran perusahaan seberapa jauh tingkat keberhasilan dalam mencapai tujuan, maka kinerja keuangan bisa di jadikan sebagai tolak ukur untuk mengukur perusahaan dalam melakukan sebuah investasi.

2. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan

Tujuan utama dari penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah mengetahui tingkat kesehatan dari kondisi keuangan perusahaan tersebut. Sehat atau tidaknya suatu perusahaan sangat penting bagi manajemen perusahaan tertentu. Hal itu dapat mempengaruhi penyusunan strategi perusahaan yang akan di ambil di masa yang akan datang, berikut merupakan tujuan-tujuan kinerja keuangan perusahaan menurut Jumingan (2011:239) antara lain:

- a. Mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan, terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun sebelumnya.
- b. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki untuk menghasilkan profit secara efiesien

Berdasarkan tujuan-tujuan penilaian kinerja keuangan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa dalam melakukan penilaian perusahaan akan mengetahui beberapa besar likuiditas perusahaan, kecukupan

modal, tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang nanti dapat di lihat dari hasil penilaiannya. Perusahaan akan mengetahui kemampuannya dalam mengelolah aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit dengan baik. Tujuan-tujuan tersebut dapat membantu perusahaan dalam melakukan evaluasi terhadap kinerjanya selama periode berjalan.

3. Tahapan Menilai Kinerja keuangan

Sebelum melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan tentunya ada beberapa prosedur dan tahap yang harus dilakukan dalam melakukan penilaian kinerja keuangan. Berikut tata cara menurut Fahmi (2012:239) menyatakan bahwa dalam melakukankan penilaian keuangan ada lima tahap yang harus dilakukan, antara lain :

- a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan
Melakukan *review* dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggung jawabkan
- b. Melakukan perhitungan
Penerapan metode perhitungan disini adalah sesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan .
- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil perhitungan yang telah dilakukan
Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan oleh perusahaan maka akan dilakukan sebuah perbandingan hasil perhitungan dengan perusahaan yang lain.
- d. Melakukan penafsiran terhadap permasalahan yang ditemukan :
Tahap analisis ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan tiga tahap sebelumnya, kemudian melakukan penafsiran untuk mengetahui permasalahan dan kendala-kendala yang dialaminya.
- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai Permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap terakhir ini dilakukan setelah diketahui berbagai permasalahan yang dihadapi, kemudian memberikan solusi agar menjadi masukan untuk menyelesaikan kendala dan hambatan.

4. Unsur-unsur Kinerja Keuangan Perusahaan

Unsur-unsur kinerja keuangan merupakan hal dasar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena dengan hal dasar tersebut perusahaan akan lebih mudah dalam melakukan pengukuran. Berikut adalah unsur-unsur terkait kinerja keuangan perusahaan menurut Prastowo dan Julianty (2002:11) sebagai berikut :

- a. Penghasilan (*Income*)
Penghasilan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi (setoran) penanaman modal.
- b. Beban (*Expense*)
Beban adalah penurunan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk arus kas keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal.

Berdasarkan unsur-unsur kinerja keuangan yang telah jelaskan maka dapat diambil sebuah kesimpulan bahwa dalam menilai kinerja keuangan, perusahaan harus memperhatikan penghasilan dan beban yang dimiliki oleh organisasi disamping memperhatikan laba dan harga saham. Penghasilan dan beban merupakan sub utama dalam menjalankan perusahaan karena dengan melihat dua unsur tersebut di laporan keuangan para investor dan calon investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaannya. Dua unsur tersebut sangat mempengaruhi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan baik aktivitas pemasarannya, produksi maupun kegiatan operasional perusahaan tersebut.

E. Analisis Rasio Keuangan

1. Pengertian Rasio keuangan

Rasio keuangan bagi setiap perusahaan sangatlah penting, karena dengan rasio keuangan perusahaan akan dapat menggambarkan kondisi perekonomian di perusahaan tersebut. Rasio keuangan merupakan perbandingan antara satu pos dengan pos laporan keuangan yang lainnya baik secara individu maupun bersama-sama yang menunjukkan satu indikator kesehatan pada waktu tertentu (Abdullah, 2005:124) sedangkan menurut Atmaja, (2008:415) menyatakan bahwa rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara item-item pada laporan keuangan antara neraca dan laporan laba-rugi. Rasio keuangan mempunyai sifat saling menghubungkan antara dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya (Horne dalam Kasmir, 2012:102). Berdasarkan pengertian-pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah hubungan antar satu angka dengan angka lainnya yang menggambarkan keadaan keuangan perusahaan pada periode-periode sebelumnya.

2. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan bagi setiap perusahaan sangatlah penting, karena dengan menggunakan analisis rasio keuangan perusahaan akan bisa menganalisis laporan keuangannya secara fleksibel. Analisis rasio keuangan tersebut menurut Sjahrial (2006:37) menyatakan bahwa merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dengan

menggunakan interpretasi rasio keuangan sehingga dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan sedangkan menurut Kasmir (2012:104) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan antara angka satu dengan angka lainnya sehingga dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan tersebut dari hasil analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan sama halnya dengan alat-alat analisis yang lain yaitu mempunyai keterbatasan dalam melakukan pengukuran, maka analisis harus berhati-hati untuk memilih suatu metode dalam melakukan penilaian kinerja keuangan.

3. Jenis-jenis Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah alat analisis untuk menilai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan informasi dan data yang tertera pada laporan laba rugi dan neraca. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan manfaat tersendiri. Berikut ada 5 jenis rasio keuangan menurut Hanafi (2010:36-37) diantaranya:

- a. Rasio likuiditas
Yaitu yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. Rasio aktivitas
Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya dengan efisien.
- c. Rasio utang atau *leverage*
Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi total kewajiban.
- d. Rasio keuntungan atau profitabilitas
Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas.
- e. Rasio pasar
Yaitu rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku pendapatan atau deviden.

4. Metode Pembanding Rasio Keuangan

Metode pembanding rasio keuangan secara umum adalah teknik yang dipakai untuk membandingkan rasio-rasio keuangan dari waktu ke waktu maupun perusahaan sejenis. Metode pembanding rasio keuangan menurut Syamsuddin (2011:113) menyatakan bahwa di bagi menjadi dua yaitu :

- a. Metode *Cross Sectional* yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis.
- b. Metode *Time Series* yaitu dilakukan dengan cara membandingkan rasio keuangan dari satu periode ke periode yang lainnya.

Dan menurut Kamauluddin (2011:40) ada dua cara dalam menilai keuangan perusahaan yaitu :

- a. Menilai keuangan antar waktu
Yaitu membandingkan rasio keuangan perusahaan dari waktu ke waktu yaitu misalnya dengan menggunakan 4 periode atau 5 periode agar tahu pergerakannya.
- b rasio keuangan dengan rasio industri
yaitu membandingkan rasio perusahaan satu dengan perusahaan sejenis yang masih dalam satu industri.

Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan kedua metode pembanding tersebut yaitu *time series* dan *cross sectional* perusahaan akan mengetahui kelemahan kekurangan dari waktu ke waktu dan secara personal perusahaan akan mengetahui juga kekurangan dan kelebihan mereka dengan perusahaan sejenis. *Time series* sering digunakan oleh perusahaan *go public* karena dengan menggunakan pembanding ini bisa mengetahui perkembangan kinerja keuangan apakah naik turun atau fluktuatif selama beberapa waktu yang akan datang. *cross sectional* oleh perusahaan lazim juga digunakan untuk membandingkan perusahaan sejenis, karena dengan membandingkan

perusahaan sejenis perusahaan akan mengetahui kinerja perusahaan keuangan sejenis.

F. Analisis *Return On Investment* (ROI)

1. Pengertian *Return On Investment* (ROI)

Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan yaitu menggunakan *return on investment* (ROI), teknik penilaian tersebut adalah teknik yang berfokus pada pendapatan dan laba yang didapat oleh perusahaan. Metode ROI menurut Hanafi (2010:42) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang dimiliki perusahaan. ROI mempunyai kelebihan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membandingkan laba setelah pajak dengan aktiva perusahaan sehingga nantinya dapat diketahui ROI perusahaan (Martono dan Harjito 2008:60) sedangkan menurut Syamsuddin (2011:64) menyatakan bahwa semakin tinggi ROI maka semakin baik keadaan suatu perusahaan. Berdasarkan pengertian-pengertian yang sudah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa ROI adalah teknik yang digunakan untuk menilai tingkat pengembalian investasi dan laba bersih dari penjualan produk-produk perusahaan tersebut. Berikut adalah rumus untuk menghitung ROI perusahaan yang sering digunakan perusahaan *go public* dalam mengelolah kinerja keuangan perusahaannya antara lain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Syamsuddin,(2011:63)

2. Manfaat *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment (ROI) bagi setiap perusahaan sangatlah penting, karena dengan menggunakan teknik analisis ini perusahaan akan mengetahui laba yang didapatnya. Hasil perhitungan ROI tersebut akan dijadikan patokan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. ROI mempunyai berbagai manfaat bagi perusahaan yang menggunakan metode ini, berikut merupakan manfaat-manfaat dari ROI menurut Hariadi, (2006:299) antara lain :

- a. Mendorong manajer pusat investasi untuk memusatkan perhatian pada hubungan antara penjualan, biaya dan investasi.
- b. Mendorong manajer untuk memberikan perhatian pada efisiensi biaya.
- c. Mendorong manajer untuk memberikan perhatian pada efisiensi aktiva.

3. Kelebihan ROI

ROI merupakan teknik analisis yang paling sering digunakan perusahaan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Teknik analisis ini tentunya memiliki sebuah kelebihan dan kelemahan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Berikut kelebihan ROI sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan menurut Hansen dan Mowen, (2012:123) antara lain :

- a. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada hubungan antara penjualan, beban dan investasi, sebagaimana yang diharapkan dari manajer pusat investasi.
- b. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada efisiensi biaya.
- c. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada efisiensi aktiva operasi.

Sedangkan menurut Hunger dan Whelen (2009:392) kelebihan ROI adalah:

- a. ROI merupakan gambaran tunggal keseluruhan yang dipengaruhi oleh segala sesuatu yang telah terjadi.
- b. ROI mengukur seberapa baik seorang manajer divisi menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba.
- c. ROI merupakan satuan umum yang dapat diperbandingkan dengan banyak entitas bisnis lainnya.
- d. ROI menyediakan sebuah insentif untuk menggunakan aktiva yang ada dengan efisien.
- e. ROI memberikan sebuah insentif untuk memperoleh aktiva baru hanya bila penggunaan aktiva tersebut akan meningkatkan *return* yang diinginkan.

4. Kelemahan ROI

Setiap teknik analisis tentunya memiliki sebuah keterbatasan dalam menilai kinerja suatu perusahaan. ROI sendiri sebagai metode untuk menilai kinerja keuangan memiliki sebuah kelemahan dalam melakukan penilaian kinerja. Berikut adalah indikasi-indikasi keterbatasan mengenai penggunaan ROI menurut Hansen dan Mowen, (2012:124) antara lain :

- a. ROI mengakibatkan fokus yang sempit pada profitabilitas divisi dengan mengorbankan profitabilitas keseluruhan perusahaan.
- b. ROI mendorong para manajer untuk berfokus pada kepentingan jangka pendek dengan mengorbankan kepentingan jangka panjang.

Sedangkan kelemahan ROI menurut Hunger dan Whelen (2009:392-393) sebagai berikut :

- a. ROI sangat sensitif terhadap kebijakan penyusutan yang digunakan.
- b. ROI sensitif dengan nilai buku.
- c. Di banyak perusahaan yang menggunakan ROI satu divisi menjual kepada divisi lainya sebagai hasilnya harga perpindahan pasti terjadi.
- d. Daur hidup bisnis sangat mempengaruhi kinerja ROI, seringkali mengabaikan kinerja manajerial.
- e. Rentang waktu penilaian yang tersedia sangat pendek dan kinerja para manajer divisi haruslah diukur dalam jangka panjang, hal tersebut menunjukkan kapasitas rentang waktu yang hanya dimiliki oleh manajemen puncak

5. Upaya Meningkatkan ROI

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan baik keuntungan dari hasil penjualan produk, laba, maupun tingkat pengembalian investasi yang dilakukan perusahaan tertentu. Perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan dapat meningkatkan *Return On Investment* (ROI) nya dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun berikutnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku sehingga perusahaan akan mengetahui permasalahan penyebab turunnya ROI perusahaannya. Manajer perusahaan dapat meningkatkan ROI perusahaan dengan tiga cara menurut Garison dan Noren, (2007:523), antara lain :

- a. Meningkatkan penjualan
Perhitungan ROI dengan *du pont system* sekilas menggambarkan bahwa angka penjualan netral karena muncul sebagai penyebut dalam perhitungan *margin* dan sebagai pembilang pada perhitungan *turnover*. Angka penjualan penting untuk dianalisis karena jika angka penjualan dihilangkan maka hal tersebut akan cenderung mengalihkan perhatian dari kenyataan bahwa tingkat pengembalian adalah salah satu fungsi dua variabel, *margin* dan *turnover*. Hal tersebut juga akan cenderung menghilangkan kenyataan bahwa perubahan penjualan dapat mempengaruhi baik *margin* maupun *turnover* dalam organisasi. Perubahan penjualan dapat mempengaruhi *margin* jika biaya meningkat atau menurun pada tingkat yang berbeda dengan penjualan. Perubahan penjualan dapat mempengaruhi *turnover* jika penjualan meningkat atau menurun tanpa suatu peningkatan.
- b. Mengurangi biaya
Cara yang paling mudah untuk meningkatkan laba dan angka ROI yang lebih tinggi adalah mengurangi biaya dengan melakukan pengendalian biaya. Menurunnya *margin* menjadi petunjuk bagi manajer untuk melakukan tindakan.
- c. Mengurangi aktiva
Perusahaan yang telah menggunakan pendekatan ROI untuk mengukur prestasi manajerial melaporkan bahwa salah satu reaksi pertama manajer pusat investasi adalah memangkas investasi aktiva operasional,

karena investasi yang berlebihan dalam aktiva operasional dapat mengurangi *turnover* dan ROI.

Berdasarkan upaya-upaya untuk meningkatkan ROI yang telah dijelaskan maka dapat diambil sebuah kesimpulan bahwa dalam usaha untuk menaikkan ROI setiap tahunnya manajer perusahaan harus selektif dalam mengelolah investasi. Upaya meningkatkan ROI dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu meningkatkan penjualan, mengurangi biaya dan mengurangi aktiva. Hal tersebut dilagukan oleh perusahaan agar nilai ROI perusahaan setiap tahunnya tetap meningkat dengan baik karena semakin tinggi ROI maka semakin baik pula kondisi perusahaan.

G. Analisis Biaya Modal

1. Pengertian Biaya Modal

Penggunaan biaya modal bagi setiap perusahaan penting dilakukan dalam melakukan aktivitas perusahaan tersebut, karena dengan adanya biaya modal perusahaan akan dapat menjalankan kinerja perusahaan dan mensejahterahkan karyawannya. Biaya modal adalah biaya yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menyusun kinerja keuangannya, namun dalam menyusun sebuah biaya modal manajemen perusahaan harus mengetahui biaya modal yang digunakan untuk melakukan sebuah investasi sedangkan menurut Sudana (2011:133) menyatakan bahwa biaya modal merupakan tolak ukur untuk mengukur apakah keputusan investasi yang diambil sudah merupakan keputusan yang optimal atau belum. Biaya modal juga mempunyai kaitan

dengan berbagai pendanaan perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan (Harmono, 2009:65).

Biaya modal juga penting untuk menganggarkan modal perusahaan dan digunakan untuk mengambil keputusan dalam penggunaan modal utang dan modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2001:405). Biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang saham preferen, saham biasa, maupun laba yang ditahan untuk mendanai suatu investasi perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:201). Berdasarkan pengertian-pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan biaya rata-rata tertimbang dari biaya modal individual yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dan tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing perusahaan.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal

Biaya modal bagi perusahaan merupakan hal yang penting, karena dengan mempunyai biaya modal perusahaan bisa berjalan dengan baik. Biaya modal mempunyai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya biaya modal. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal menurut Sawir, (2001:298) antara lain :

- a. Keadaan ekonomi umum
Keadaan-keadaan umum perekonomian menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian seperti halnya tingkat inflasi. variabel ini tercermin pada tingkat hasil bebas resiko. Tingkat ini menggambarkan tingkat hasil atas suatu investasi bebas resiko, seperti suku bunga dan surat-surat berharga jangka pendek.

b. Kondisi pasar

Jika surat berharga tidak dipasarkan pada saat investor ingin menjualnya atau bahkan jika permintaan yang bersinambungan untuk surat ini ada, namun harga berubah-ubah secara signifikan, seorang investor akan memerlukan tingkat hasil yang relatif tinggi. Di lain pihak surat berharga mudah dipasarkan dan harganya cukup stabil, para investor akan menghendaki tingkat hasil yang lebih rendah dan biaya modal perusahaan tersebut juga akan rendah.

c. Keputusan operasi dan pembiayaan

Suatu perusahaan yang menginvestasikan dananya pada sebuah investasi yang beresiko tinggi dan banyak menggunakan sumber dana dari hutang dan saham preferen maka akan menanggung risiko yang tinggi karena sifatnya yang berpenghasilan tetap.

d. Jumlah pembiayaan

Permintaan terhadap jumlah dana yang meningkat cepat akan membawa konsekuensi semakin meningkatnya biaya modal suatu perusahaan.

3. Macam-Macam Biaya Modal

Biaya modal memiliki berbagai macam jenis pendekatan dalam menghitung biaya modal. Macam-macam biaya modal tersebut memiliki berbagai fungsi yang berbeda-beda dalam melakukan perhitungan, tentunya sesuai dengan kegunaan masing-masing. Berikut adalah macam-macam biaya modal dalam melakukan perhitungan antara lain :

a. Biaya modal hutang

Modal hutang merupakan hutang modal yang timbul akibat besarnya biaya hutang dari penggunaan dana yang berasal dari peminjaman dana yang bersifat jangka panjang. Bentuk modal hutang ini bisa berbentuk seperti obligasi perusahaan yang didapat dari penggunaan-penggunaan yang bisa terlihat dipengeluaran kas perusahaan, namun nantinya bisa dikaitkan dengan jumlah obligasi perusahaan yang digunakan oleh investor. Biaya modal hutang adalah tingkat keuntungan yang dinikmati

oleh pemegang saham atau investor (Atmaja, 2008:115) sedangkan menurut Hanafi (2010:270) menyatakan bahwa biaya modal hutang merupakan tingkat keuntungan yang berkaitan dengan hutang. Biaya modal hutang terdiri dari modal hutang jangka pendek dan jangka panjang (Martono dan Harjito, 2005:203). Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal hutang adalah besaran biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akibat penggunaan dana dari hasil pinjaman. Berikut rumus untuk menghitung biaya modal hutang sebagai berikut :

$$kd^* = kd (1 - t)$$

Sumber : Hanafi (2010:277)

Keterangan:

kd^* = biaya modal hutang

kd = biaya modal hutang sebelum pajak

t = pajak

dalam menghitung biaya modal hutang sebelum pajak (Kd) secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Besar pinjaman}} \times 100\%$$

Sumber: Singgih, (2008:3)

Berikut menghitung tarif pajak rumusnya sebagai berikut ::

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Sumber: Singgih, (2008:3)

b. Biaya Modal Saham Biasa

Saham biasa secara umum adalah tingkat pendapatan yang didapat oleh perusahaan dari hasil investasi perusahaan. Biaya modal saham biasa menurut Sudana (2011:134) menyatakan bahwa tingkat pendapatan minimum yang dihasilkan dari tingkat pengembalian investasi perusahaan sedangkan menurut Tambupolon (2005:174) menyatakan bahwa saham biasa secara umum akan mengulas tingkat pengembalian saham biasa terutama pada calon investor. Biaya saham biasa adalah tingkat dimana investor mendiskontokan dividen yang diharapkan dari pengusaha untuk menentukan nilai sahamnya (Sundjaja dan Barlian, 2003:243). Berdasarkan pengertian-pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal saham biasa merupakan tingkat pendapatan minimum yang diperoleh dari hasil investasi perusahaan dan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham biasa pada calon investor. Tingkat pendapatan minimum yang didapat dari para investor bisa di ukur dengan berbagai pendekatan, berikut adalah metode-metode dalam menghitung biaya modal saham biasa sebagai berikut :

1. Pendekatan Deviden

Deviden adalah metode yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian saham biasa dari perusahaan tersebut, namun metode ini digunakan apabila perusahaan mengeluarkan deviden setiap tahunnya. Model deviden sendiri menurut Brealey dkk (2007:366) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan konstan yang digunakan secara luas dalam

mengestimasi ekspektasi tingkat pengembalian saham biasa utilitas publik. Deviden memiliki asumsi yaitu para pemegang saham akan memiliki saham tersebut untuk jangka waktu yang tak terbatas dan deviden yang dimiliki tidak akan mengalami perubahan (Harjito dan Martono, 2005:208). Berikut rumus untuk menghitung pertumbuhan deviden sebagai berikut :

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

Sumber: Martono dan Harjito,(2005:208)

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham perusahaan

D_1 = dividen akhir periode

P_o = harga saham pada awal

g = tingkat pertumbuhan dividen

2. Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

CAPM merupakan model penetapan biaya modal oleh perusahaan yang diatur untuk investor yang tidak berharap mendapatkan tingkat hasil yang setara dengan tingkat aktiva bebas resiko yang ditambah dengan premi resiko yang sebanding dengan sistematis harga saham perusahaan tersebut sedangkan menurut Lubis (2008:142) CAPM adalah suatu metode yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset dengan mempertimbangkan risikonya. CAPM menurut Halim (2005:74) menyatakan bahwa CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Jadi dapat

disimpulkan bahwa CAPM adalah metode yang digunakan untuk menentukan harga aset perusahaan dengan mempertimbangkan resiko pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah rumus untuk menghitung CAPM antara lain :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Sumber: Hanafi(2010:281)

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Penelitian ini menggunakan metode CAPM untuk menghitung saham biasa perusahaan, karena pendekatan CAPM tidak menggunakan deviden atau asumsi apapun mengenai tingkat pertumbuhan deviden. Tahap perhitungan dalam menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah :

1) R_f (tingkat pengembalian bebas resiko)

Tingkat pengembalian bebas resiko diasumsikan sebesar tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 12 bulan. Alasan menggunakan suku bunga SBI karena objek yang diteliti dalam penelitian ini merupakan perusahaan *go public*.

2) R_m (tingkat pengembalian pasar)

Tingkat pengembalian pasar didapatkan dari besarnya keuntungan saham yang beredar di BEI. Tingkat pengembalian pasar menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan gambaran kondisi tingkat pengembalian pasar

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: (Jogianto, 2013:531)

3) R_i (tingkat pengembalian individu)

Pengembalian individu (R_i) adalah saham biasa yang diharapkan investor berasal dari *capital gain*. R_i akan digunakan dalam perhitungan untuk mencari beta perusahaan. peneliti akan menggunakan pengembalian saham bulanan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$$

Sumber: Jogianto (2013,517)

Keterangan:

P_t = Harga saham saat ini (periode t)

P_(t-1) = Harga saham sebelumnya (1 periode sebelum t)

4) Beta (β)

Beta (β) adalah faktor dari perusahaan yang merupakan suatu parameter untuk mengukur perubahan pada *return* pasar. Beta (β) adalah pengukuran resiko sistematis yang merupakan bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan akibat adanya diversifikasi suatu sekuritas. Semakin besar resiko sistematis maka semakin besar harapan pengembalian.

Semakin besar nilai beta maka semakin besar pula resiko saham tersebut. Saham yang mempunyai nilai beta lebih dari 1,0 berarti saham tersebut lebih agresif dari pada pasar atau saham bersifat spekulatif. Berikut adalah rumus untuk mencari beta

$$\beta = \frac{n(\sum xy - (\sum x)(\sum y))}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Sumber : (Halim,2005:85)

3. Model Premi Resiko

Para pemegang saham umum yang mempunyai tingkat resiko lebih besar dibandingkan para pemegang obligasi akan menuntut premi hasil diatas tingkat hasil minimum para pemegang obligasi, kenyataan tersebut dapat dilihat menggunakan rumus :

$$K_e = R_b + R_{pc}$$

Sumber: Sudana, (2011:134)

Keterangan :

K_e = biaya modal saham biasa

R_b = biaya modal hutang

R_{pc} = *Risk premi* saham biasa

4 Biaya Modal Saham Preferen

Biaya modal saham preferen merupakan biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen (Martono dan Harjito, 2005:206) sedangkan menurut Ross dkk (2009:67) menyatakan bahwa saham preferen memiliki dividen tetap

yang dibayar tiap periode, maka suatu saham preferen pada dasarnya *perpetuity*. Penetapan saham preferen mempunyai sifat hutang dan saham biasanya akan serupa dengan logika perhitungan biaya modal hutang. Tingkat keuntungan saham preferen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$k_p = \frac{D_p}{P_o}$$

Sumber :Martono dan Harjito, (2005:206)

Keterangan:

Kp = biaya saham preferen

Dp = dividen saham preferen

Po = harga saham preferen saat penjualan

c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*weighted average cost of capital*)

Pemahaman *weighted average cost of capital* (WACC) sangatlah penting pada perhitungan *residual income* (RI) karena WACC merupakan konsep untuk mempertimbangkan semua keputusan dalam menentukan sebuah modal. Biaya modal rata-rata tertimbang adalah perkiraan tingkat pengembalian yang akan diperoleh perusahaan pada investasi berisiko rata-rata agar memberikan ekspektasi pengembalian yang wajar untuk semua pemegang saham (Brealey dkk, 2007:369) sedangkan menurut (Sundjaja dan Barlian, 2003:249) Biaya modal rata-rata tertimbang diperoleh dengan menimbang biaya dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya ke dalam struktur modal. Metode tersebut diharapkan bisa menyeimbangkan biaya modal dengan menggunakan WACC yang

nantinya bisa dilihat melalui struktur modal. WACC menurut Brigham dan Houston, (2001:418) mempunyai proposi target hutang, saham preferen, ekuitas saham biasa, bersama komponen biaya modal yang digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang. Berikut rumus untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang :

$$WACC = W_d.K_d (1-t) + W_p.K_p + W_s.K_s$$

Sumber : Atmaja, (2008:121)

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham

H. Analisis *Residual Income* (RI)

1. Pengertian *Residual Income* (RI)

Residual Income (RI) merupakan teknik analisis kinerja keuangan yang berfokus pada perhitungan laba sisah sehingga dari hasil perhitungan tersebut akan diketahui kinerja keuangan perusahaan dan dapat diketahui juga nilai tambah ekonomisnya sedangkan menurut Prawironegoro (2005:304) laba residu atau *residual income* dianggap sebagai laba ekonomi. RI adalah teknik analisis yang menghitung selisih antara laba operasional dan *required rate of*

return minimal suatu investasi atau aktiva yang dijalankan dalam kegiatan operasi suatu perusahaan (Hariadi, 2006:304) sedangkan menurut Supriono (2001:152) menyatakan bahwa laba sisa yang dihitung dari selisih laba sebelum pajak dikurangi biaya modal yang dihitung dari hasil investasi perusahaan. *Economic value added* (EVA) adalah adaptasi dari laba residu yang akhir-akhir ini telah diterapkan oleh banyak perusahaan (Garrison dkk, 2007:269). RI juga memiliki sebuah patokan atau ukuran standar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu nilai RI dikatakan baik bila laba residu lebih besar dari nol, maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang diminta (atau *huble rate*), sebaliknya jika RI dikatakan kurang baik apa bila RI kurang dari nol, maka perusahaan mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang diminta (Hansen dan Mowen, 2012:583)”. Berikut rumus untuk menghitung laba residu atau RI sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal} \\ &= \text{EBIT} (1 - t) - (\text{WACC} \times \text{Total Aktiva}) \end{aligned}$$

Sumber: Sartono (2011:104)

Keterangan :

NOPAT = laba operasi bersih setelah pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak perusahaan

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Jadi dari pengertian-pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa RI adalah teknik analisis untuk menghitung kinerja keuangan yaitu laba sebelum pajak dan bunga dikurangi biaya modal dari hasil investasi perusahaan. Hasil akhir perhitungan RI tersebut dapat juga digunakan untuk mengetahui nilai tambah ekonomis suatu perusahaan. *Economic value added* (EVA) merupakan adaptasi perhitungan dari teknik analisis RI yang sering diterapkan pada perusahaan-perusahaan, namun pada penelitian ini agar konsisten peneliti tetap menggunakan istilah *residual income* (RI).

2. Tujuan *Residual Income* (RI)

Residual income (RI) merupakan alat ukur untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan selain menggunakan metode ROI pada dasarnya kedua metode ini memiliki fungsi yang sama yaitu mengukur kinerja keuangan perusahaan. Metode ini memiliki keunggulan dalam melakukan perhitungan sebab dengan menggunakan teknik ini perusahaan bisa merencanakan dan memaksimalkan biaya investasi sebelum perusahaan melakukan investasi. “*Residual income* (RI) mencoba untuk melakukan pengukuran yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya yang timbul dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan”(Hanafi, 2010:53). Metode *Residual Income* (RI) mengkompensasikan *Return On Investment* (ROI) yang cenderung mengesampingkan investasi yang menguntungkan tetapi membuat lebih rendah ROI suatu divisi (Hariadi, 2006:304).

3. Kelebihan *Residual Income* (RI)

Residual Income (RI) dapat digunakan untuk mempertahankan kelebihan dan kelemahan metode yang telah di jelaskan, karena dalam perhitungan *Residual Income* (RI) telah memperhitungkan biaya modal sebagai komponen penghitungannya. Berikut adalah kelebihan dari RI menurut Hanafi (2010:54) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan menyatakan sebagai berikut :

- a. *Residual Income* (RI) bermanfaat sebagai penilaian kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai, membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal.
- b. Manajemen dapat mengetahui *the true cost of capital* perusahaan sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas.

4. Kelemahan *Residual Income* (RI)

Residual income (RI) bisa digunakan untuk mempertahankan kelebihan dan kelemahan dari metode sebelumnya, namun RI juga mempunyai kelemahan yang tak bisa di hindari oleh perusahaan. *Residual Income* (RI) mendorong manajer divisi untuk lebih berorientasi pada laba jangka pendek (Hariadi, 2006-306-307). “*Residual Income* (RI) hanya menggambarkan penciptaan nilai pada tahun tertentu” (Hanafi, 2010:54-55). Perusahaan dapat mempunyai RI pada tahun yang berlaku positif namun RI dimasa yang akan datang belum tentu mendapat nilai yang positif karena hal tersebut tergantung dari besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan di tahun mendatang.

I. Hubungan *Return On Investment* (ROI) dengan *Residual Income* (RI)

Kinerja keuangan perusahaan perlu di ukur dengan metode yang tepat sebab akan mempengaruhi pengembalian keputusan dalam mewujudkan tujuan perusahaan dan daya jual saham perusahaan di bursa efek Indonesia. Metode untuk melakukan pengukuran adalah ROI dan RI karena kedua teknik ini mempunyai keterkaitan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Prawironegoro (2005:255-256) menyatakan bahwa laba Residu atau *Residual Income* dianggap sebagai laba ekonomi (*economic value added*), sedangkan laba bersih atau *earning after tax* disebut laba akuntansi. Kedua tolak ukur pengukuran tersebut mempunyai kelemahan dan kelebihan yaitu sebagai berikut :

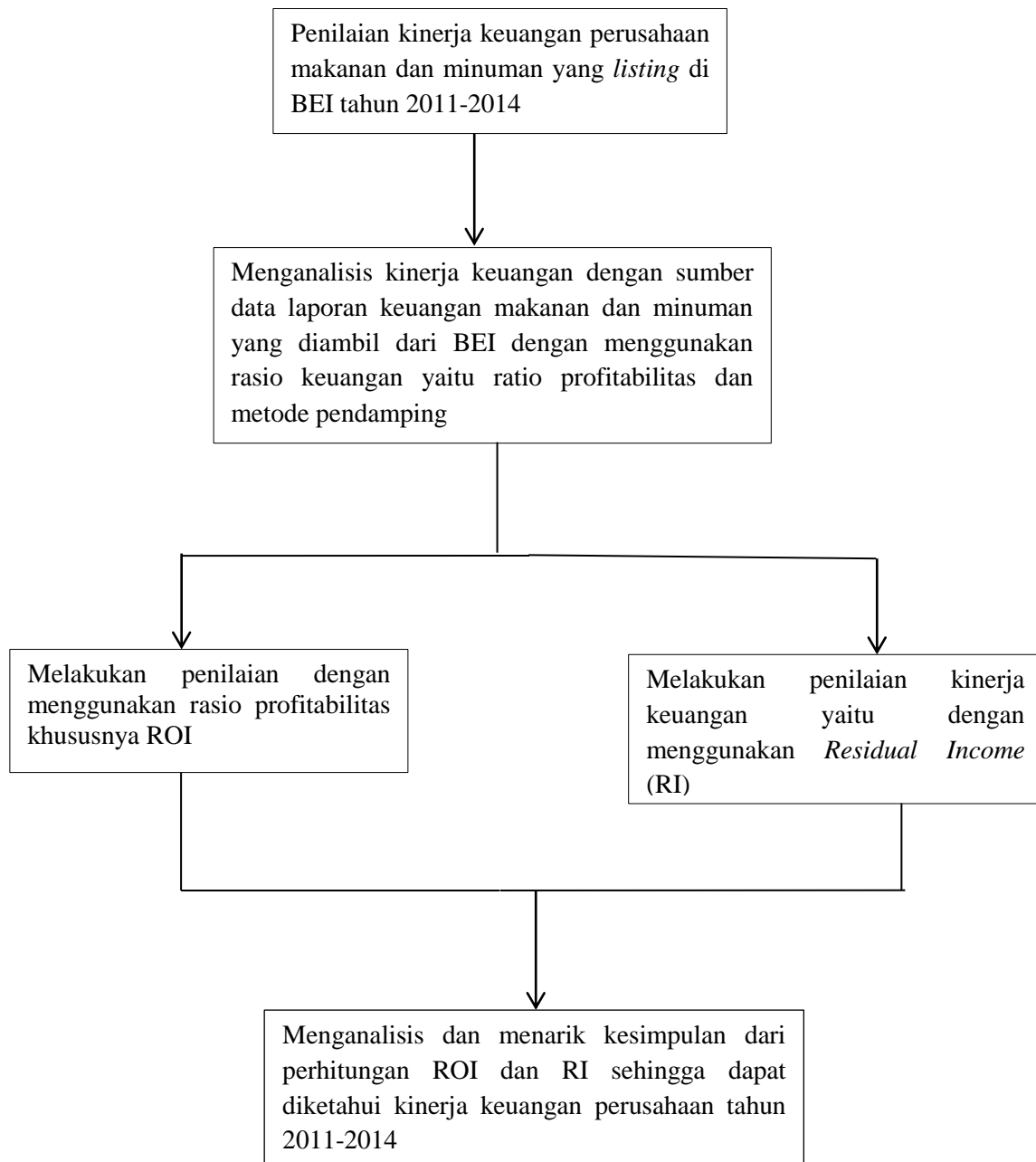
“*Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengukur kinerja suatu divisi, maka perusahaan di minta untuk memaksimumkan rasio *Return On Investment* (ROI) diatas target yang telah ditentukan. Metode *Residual Income* (RI) mengarahkan perusahaan untuk memaksimumkan jumlah rupiah yang dihasilkan. Kelebihan *Residual Income* (RI) dalam hal ini dibandingkan dengan *Return On Investment* (ROI) adalah mendorong manajer suatu perusahaan untuk melaksanakan setiap invetasi yang menjanjikan hasil yang lebih besar dari pada biaya modalnya” (Hariadi, 2006:305-306).

Secara umum menilai kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari hasil presentase perhitungan ROI dan RI, namun metode RI mempunyai kelebihan dalam menilai kinerja keuangan dibandingkan dengan ROI, karena pada perhitungan ROI tidak memasukan biaya modal tambahan sebagai komponen dalam melakukan perhitungan sedangkan RI memasukan tambahan biaya modal sebagai komponen penghitungannya. ROI dalam mengukur kinerja perusahaan mempunyai parameter dalam menilai kinerja perusahaan sama seperti RI yaitu: “Menurut Prawironegoro (2005:256) menyatakan bahwa nilai ROI dikatakan baik

bila nilai ROI lebih besar dari biaya modal rata-rata tertimbang, maka perusahaan berhasil mendapatkan tingkat pengembalian dari investasinya, sebaliknya nilai ROI dikatakan kurang baik bila nilai ROI negatif atau dibawah biaya modal rata-rata tertimbang, maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan kurang baik. Kebanyakan perusahaan menilai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil persentase ROI, karena informasi-informasi yang dipakai dalam menilai kinerja keuangan perusahaan telah dipahami dengan baik sehingga dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan. Metode RI mempunyai kelebihan dari pada ROI yaitu memasukan biaya tambahan dalam komponen perhitungannya. Kedua metode tersebut saling berkaitan karena perhitungan RI digunakan untuk mengatasi perhitungan ROI karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “*Nilai Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya nilai *Return on Investment* yang lebih kecil dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi negatif”.

J. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam suatu penelitian perlu di cantumkan karena kerangka berpikir adalah deskripsi pemikiran peneliti sebelum melakukan sebuah penelitian. Kerangka berpikir tersebut dapat membantu pembaca atau calon peneliti lain untuk mengerti apa maksud dan tujuan tentang penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Kerangka berfikir merupakan sintesa tentang hubungan antara variabel yang di susun dari berbagai teori-teori yang telah dideskripsikan (Sugiyono, 2013:89). Berikut gambar kerangka berpikir pada penelitian ini



Gambar 1

Sumber: data diolah, 2016

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian deskriptif ditunjukan untuk menjabarkan atau mendeskripsikan situasi atau serangkaian proses dan model ini hanya menjelaskan apakah yang terjadi itu baik atau buruk, berdampak positif atau negatif (Ferdinad 2006:107). Pendekatan kuantitatif merupakan metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah ilmiah yaitu empiris, objektif, terukur, rasional dan sistematis dan data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono 2013:12).

B. Fokus Penelitian

Fokus penelitian digunakan untuk membatasi studi dalam penelitian agar penelitian dapat terarah pada permasalahan yang dibahas, maka fokus penelitian yang akan yang akan dibahas adalah :

1. *Return On Investment* (ROI)

Menghitung dan membandingkan laba setelah pajak dan total aktiva perusahaan.

2. *Residual Income* (RI)

RI memadukan laba yang diperoleh dari selisih pendapatan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan lalu dikurangi biaya modal yang diperoleh dari persentase biaya modal dikalikan dengan total modal.

C. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di Jl.MT Hariyono NO 165 Malang dan pada situs resmi www.idx.co.id. Alasan memilih sumber data ini karena kemudahan dalam menjangkau lokasi dan mengunjungi alamat web site BEI, selain itu laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman telah diaudit dan valid.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek /subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2013:115). Pupulasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Berikut populasi perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI :

Tabel 3 Populasi perusahaan makanan dan minuman

NO	Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADES	PT. Akasha Wira Internasional	13 Juni 1994
2	AISA	PT. Tiga Pilar sejahtera Food	11 Juni 1997
3	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia	9 Juli 1996
4	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta	10 Juli 2012
5	DLTA	PT. Delta Djakarta	12 Febuari 1984

NO	Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
6	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur	7 Oktober 2010
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	14 Juli 1994
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia	17 Januari 1994
9	MYOR	PT. Mayora Indah	4 Juli 1990
10	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga	18 Oktober 1994
11	ROTI	PT. Nippon Indosati Corporindo	28 Januari 2010
12	SKBM	PT. Sekar Bumi	5 Januari 2010
13	SKLT	PT. Sekar laut	8 September 1993
14	STTP	PT. Siantar Top	16 Desember 1996
15	ULTJ	PT. Ultraja Milk Industri And Trending Company	22 Juli 1990

Sumber : idx.co.id

2. Sampel

Jenis sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atau menggunakan kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:122). Kriteria-kriteria dalam menentukan sampling sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia empat tahun berturut-turut yaitu periode 2011-2014.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit, lengkap dan dipublikasikan selama 4 periode berturut-turut yaitu periode 2011-2014.

Berdasarkan tabel 3 yaitu tabel populasi dapat ditarik sebuah sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria pemilihan sampel, berikut adalah tabel pemilihan sampel :

Tabel 4 Pemilihan sampel perusahaan makanan dan minuman

NO	Emiten	K1	K2	Sampel
1	ADES	✓	✓	✓
2	AISA	✓	-	-
3	ALTO	-	-	-
4	CEKA	✓	✓	✓
5	DLTA	✓	✓	✓
6	ICBP	✓	✓	-
7	INDF	✓	✓	✓
8	MLBI	✓	-	-
9	MYOR	✓	✓	✓
10	PSDN	✓	-	-
11	ROTI	✓	✓	✓
12	SKBM	✓	-	-
13	SKLT	✓	-	-
14	STTP	✓	✓	✓
15	ULTJ	✓	✓	✓

Sumber : data diolah, 2015

Keterangan :

K1 : Kriteria 1

K2 : Kriteria 2

Tabel 4 merupakan tabel pemilihan sampel penelitian sub sektor makanan dan minuman, berdasarkan hasil pemilihan sampling dengan menggunakan *purposive sampling* ditemukan 8 sampel yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Berikut tabel sampel penelitian antara lain :

Tabel 5 Sampel penelitian perusahaan makanan dan minuman

NO	Emiten	Nama Perusahaan
1	ADES	PT.AkashaWira International
2	DLTA	PT. Delta Djakarta
3	MYOR	PT. Mayora Indah

NO	Emiten	Nama Perusahaan
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
5	ROTI	PT. Nipon Indasari Corporindo
6	STTP	PT. Siantar Top
7	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk and Tranding Companya
8	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia

Sumber : data diolah, 2015

E. Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu data diperoleh dalam bentuk yang sudah dikumpulkan oleh orang lain, sudah jadi dan biasanya data tersebut sudah dipublikasikan” (Purhantara, 2010:8). Data sekunder ini diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang bertempat di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang, data yang diperlukan berupa laporan keuangan telah dipublikasikan selama 4 tahun yaitu periode 2011-2014 beserta ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) beserta suku bunga bank BI (SBI) dari www.bi.go.id, IHSG dari www.idx.co.id dan harga saham bulanan dari www.idx.co.id

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang harus dilakukan oleh peneliti dalam mendapatkan informasi yang diperlukan oleh peneliti itu sendiri. Peneliti menggunakan sumber data sekunder disebabkan data yang diperlukan bersifat historis dan sudah tercatat. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yang dimana peneliti mencari informasi dengan cara mempelajari dokumen-dokumen seperti laporan keuangan dan gambaran umum perusahaan yang terdaftar di BEI di tahun 2011-2014. Data yang diambil

oleh peneliti berupa laporan keuangan meliputi laporan laba rugi, harga saham dan gambaran umum perusahaan yang terdaftar di BEI di tahun 2011-2014.

G. Analisis Data

Analisis data merupakan cara untuk melakukan analisis dan menguraikan data-data dan informasi yang telah didapat kedalam data yang utuh yang dimana dapat diambil kesimpulan mengenai data dan informasi tersebut. Menganalisis data dapat dilakukan dengan cara mengidentifikasi memilah data dan menginterpretasikan data tentunya dengan teknik yang sesuai dengan jenis penelitiannya.

Teknik yang digunakan oleh peneliti dalam melakukan analisis data yaitu peneliti menggunakan metode kuantitatif yaitu dengan mengidentifikasi data-data yang diperoleh dan diolah menjadi data yang utuh dan dapat ditarik kesimpulannya.

Tahap-tahap yang dilakukan peneliti dalam menganalisis data sebagai berikut

1. Menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas pada tabel sampel penelitian perusahaan sub sektor makanan dan minuman dengan berfokus pada perhitungan ROI:

- a. Analisis *Return On Investment* (ROI)

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber :Syamsuddin (2011:63)

b. Biaya modal

Biaya modal merupakan biaya yang secara riil ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber dana. Biaya modal ini diperlukan untuk menghitung besarnya Residual Income. Analisis biaya modal antara lain:

1) Menganalisis besarnya biaya modal hutang perusahaan

$$kd^* = kd (1 - t)$$

Sumber : Hanafi (2010:277)

Keterangan :

kd^* = biaya modal hutang

kd = biaya modal hutang sebelum pajak

t = pajak

2) Menganalisis biaya modal saham biasa perusahaan dengan menggunakan

CAPM :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Sumber : Hanafi (2010:281)

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

3) Menganalisis biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan dengan menggunakan WACC :

$$WACC = W_d.K_d (1-t) + W_p.K_p + W_s.K_s$$

Sumber : Atmaja (2008:121)

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

c. Menganalisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan pendekatan *Residual*

Income (RI)

$$\begin{aligned} RI &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (WACC \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Sumber : Sartono (2011:104)

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

$WACC$ = biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

2. Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Kriteria perusahaan yang baik

Hasil analisis perhitungan ROI positif atau diatas biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) kinerja perusahaan dikatakan baik (Prawironegoro 2005:256). Hasil analisis RI dikatakan baik apabila diatas nol kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik (Hansen dan Mowen 2012:583).

b. Kriteria Perusahaan yang kurang baik

Hasil analisis perhitungan ROI negatif atau dibawah biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) (Prawironegoro 2005:256). Hasil analisis RI dibawah nol kinerja perusahaan dikatakan kurang baik (Hansen dan Mowen 2012:583).

3. Menarik kesimpulan terhadap perhitungan analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) sehingga dari kesimpulan ini kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Profil perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di BEI periode 2012-2014

a. PT.AkashaWira International Tbk

PT Akasha Wira International, Tbk (sebelumnya dikenal dengan nama PT Ades Waters Indonesia Tbk (“Perseroan”)) adalah perusahaan yang berkedudukan di Jakarta beralamat di Perkantoran Hijau Arkadia Tower C lantai 15, Jalan Letjen. TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta Selatan. Perseroan bergerak dalam industri air minum dalam kemasan (AMDK) yang memproduksi serta menjual produk air minum dalam kemasan dengan merek dagang Ades, ades Royal yang dimiliki oleh The Coca Cola Company, dan Nestlé Pure Life yang dimiliki oleh Nestlé SA. Tahun 2010 Perseroan memperluas bidang usahanya dalam bisnis kosmetika dengan membelinya aset berupa mesin-mesin produksi kosmetika milik PT Damai Sejahtera Mulia, perusahaan yang memproduksi produk kosmetika perawatan rambut.

Perluasan bidang usaha tersebut mewajibkan perseroan memperluas izin-izinnya dengan memasukkan Industri bahan kosmetik dan kosmetik, dalam izin usahanya, dengan perluasan izin usaha tersebut. Izin usaha perseroan meliputi air minum dalam kemasan minuman ringan, industri produk roti dan kue, industri kembang gula lainnya, industri mie dan produk sejenisnya industri bahan kosmetik dan kosmetik, termasuk pasta gigi dan bisnis perdagangan besar (distributor utama,

ekspor, dan impor). Selama tahun 2010 Perseroan mengoperasikan 1 pabrik dan 1 kantor penjualan, sebagai berikut: Pabrik: Jalan Tapos KM. 1, Desa Kranji, Kel Ciriung, Kecamatan Cibinong Kantor Penjualan: Jalan Tapos KM. 1, Desa Kranji, Kel Ciriung, Kecamatan Cibinong.

1) Visi PT.AkashaWira International

Visi Dengan jumlah penduduknya Indonesia merupakan salah satu pangsa pasar terbesar produk konsumen seperti makanan, minuman dan kosmetik di dunia, Perseroan berkeinginan untuk menjadi pemain penting dalam bisnis produk konsumen tersebut dengan menghasilkan produk berkualitas dan dengan meningkatkan kualitas produk dan kemampuan distribusi, memperkuat ketersediaan produk di pasar, melakukan efisiensi dan efektivitas bisnis serta menumbuh kembangkan organisasi.

2) Misi PT.AkashaWira International

Mendukung gaya hidup sehat dan berkualitas melalui penyediaan produk-produk konsumen dengan kualitas terbaik kepada konsumen di Indonesia. Mempertahankan produk dengan kualitas baik serta secara terus menerus memperbaiki kualitas layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan sumber daya manusia yang dimiliki Perseroan. Fokus di bisnis dan lokasi yang dapat memberikan nilai tambah serta memperbaiki tingkat keuntungan bagi perseroan.

b. PT. Delta Djakarta, Tbk.

PT Delta Djakarta Tbk. (“PT Delta” atau “Perusahaan”) pertama kali didirikan di Indonesia pada tahun 1932 sebagai perusahaan bir Jerman yang bernama “Archipel Brouwerij, NV.” Perusahaan kemudian dibeli oleh kelompok usaha

Belanda dan berganti nama menjadi NV De Oranje Brouwerij. Perusahaan menggunakan nama PT Delta Djakarta Tbk, sejak tahun 1970. Tahun 1984, PT Delta menjadi salah satu perusahaan Indonesia pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), mengokohkan statusnya sebagai pemain utama di industri bir dalam negeri.

Era tahun 1990an, penanaman modal asing mengalir deras ke Indonesia, pada masa inilah San Miguel Corporation menjadi pemegang saham pengendali di Perusahaan. San Miguel Corporation adalah salah satu konglomerat terbesar dan paling terdiversifikasi asal Filipina yang bergerak dalam berbagai bidang usaha mencakup minuman, makanan, kemasan, pembangkit tenaga listrik, energi, bahan bakar minyak, infrastruktur, penerbangan, pertambangan dan telekomunikasi. Pemerintah Daerah DKI Jakarta juga menjadi pemegang saham utama di perusahaan tersebut. Tahun 1997 perusahaan memulai rencana ekspansi dengan memindahkan fasilitas produksi birnya dari Jakarta Utara ke Bekasi, Jawa Barat dengan fasilitas yang lebih modern dan lebih luas.

PT Jangkar Delta Indonesia, didirikan pada tahun 1998, adalah anak perusahaan PT Delta yang bertindak sebagai distributor tunggal, dengan jaringan distribusi yang terbentang dari Medan di Sumatera Utara sampai Jayapura di Papua. PT Delta memproduksi bir Pilsner dan Stout berkualitas terbaik yang dijual di pasar domestik Indonesia, dengan merek dagang Anker Beer, Anker Stout, Carlsberg, San Miguel Pale Pilsen, San Mig Light dan Kuda Putih. Sodaku, produk minuman non-alkohol juga diproduksi dan didistribusikan di dalam negeri. PT Delta juga memproduksi dan mengekspor bir Pilsner dengan merek dagang “Batavia.

1) Misi PT. Delta Djakarta, Tbk

Memproduksi minuman berkualitas dan aman dengan biaya optimal, yang akan memberikan hasil terbaik untuk pelanggan, melalui karyawan dan mitra bisnis yang handal. Memberi keuntungan yang terbaik kepada pemegang saham. Memberi kesempatan kepada karyawan untuk mengembangkan kemampuan diri dan profesionalisme di lingkungan kerja. Peduli terhadap masyarakat sekitar dan lingkungan perusahaan

2. Visi PT. Delta Djakarta, Tbk

Menjadi nomor satu di pasar minuman berbasis malt di Indonesia.

c. PT. Mayora Indah, Tbk

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang. Menjadi perusahaan publik pada tahun 1990. Sesuai Anggaran Dasarnya, kegiatan usaha perseroan diantaranya adalah dalam bidang industri. Saat ini, PT. Mayora Indah Tbk. memproduksi dan memiliki 6 (enam) divisi yang masing masing menghasilkan produk berbeda namun terintegrasi, di Indonesia perseroan tidak hanya dikenal sebagai perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman olahan, tetapi juga dikenal sebagai market leader yang sukses menghasilkan produk produk yang menjadi pelopor pada kategorinya masing masing. Produk-produk hasil inovasi Perseroan tersebut diantaranya:

1. Permen Kopiko, pelopor permen kopi
2. Astor, pelopor wafer stick
3. Beng Beng, pelopor wafer caramel berlapis coklat

4. Choki-choki, pelopor coklat pasta
5. Energen, pelopor minuman cereal
6. Kopi Torabika duo dan duo susu, pelopor coffee mix

Hingga saat ini, Perseroan tetap konsisten pada kegiatan utamanya, yaitu dibidang pengolahan makanan dan minuman. Sesuai tujuannya, perseroan bertekad akan terus menerus berupaya meningkatkan segala cara dan upaya untuk mencapai hasil yang terbaik bagi kepentingan seluruh pekerja, mitra usaha, pemegang saham, dan para konsumennya.

1) Misi dan visi PT. Mayora Indah, Tbk

Menjadi produsen makanan dan minuman yang berkualitas dan terpercaya di mata konsumen domestik maupun internasional dan menguasai pangsa pasar terbesar dalam kategori produk sejenis. Dapat memperoleh Laba Bersih Operasi diatas rata-rata industri dan memberikan value added yang baik bagi seluruh stakeholders Perseroan. Dapat memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan negara dimana Perseroan berada.

d. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Didirikan dengan nama PT Panganjaya Intikusuma. Membentuk perusahaan patungan 51:49 dengan Seven-Up Netherlands B.V., perusahaan afiliasi PepsiCo Inc. untuk memasuki industri makanan ringan (Usaha patungan tersebut telah ditransfer ke ICBP pada tahun 2010 sebagai bagian dari restrukturisasi Grup CBP). Tahun 1994 berganti nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur. IPO sebanyak 763 juta saham dengan harga nominal Rp1.000 per saham, tercatat di BEI dan mengakuisi pabrik penggilingan gandum Bogasari dan Mengakuisisi 80% saham

grup perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan, agribisnis dan distribusi. Tahun 2009 Restrukturisasi internal Grup CBP dimulai dengan pembentukan ICBP dan pemekaran kegiatan usaha mi instan dan bumbu, yang diikuti dengan penggabungan usaha seluruh anak perusahaan di Grup CBP, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Perseroan ke dalam ICBP.

1) Visi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Perusahaan Total Food Solutions.

2) Misi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Memberikan solusi atas kebutuhan pangan secara berkelanjutan
Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan, proses produksi and teknologi kami
Memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan
Meningkatkan stakeholders' values secara berkesinambungan.

e. PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Berdiri sebagai sebuah perusahaan penanaman modal asing dengan nama PT Nippon Indosari Corporation. Perseroan beroperasi secara komersial dengan memproduksi roti "Sari Roti". Perusahaan meningkatkan kapasitas produksi dengan menambahkan dua lini mesin (roti tawar dan roti manis) dan perusahaan berhasil membuka pabrik di Jawa timur. Perseroan melakukan Penawaran umum Saham Perdana pada tanggal 28 Juni 2010 di bursa Efek Indonesia dengan kode emiten ROTI.

1) Visi PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk.

Tumbuh dan mempertahankan posisi sebagai perusahaan roti terbesar di Indonesia melalui variasi dan diversifikasi produk, serta penetrasi pasar yang

lebih dalam dan luas melalui jaringan distribusi yang mencapai konsumen di seluruh kepulauan Indonesia.

2) Misi PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk.

Senantiasa memproduksi roti yang halal, berkualitas, higienis dan terjangkau oleh konsumen Indonesia.

f. PT. Siantar Top, Tbk.

Perseroan mulai berdiri sejak tahun 1972 sebagai cikal bakal menerjuni produksi makanan ringan seperti kerupuk (crackers), sejalan dengan perkembangan usaha pada tahun 1987 status usaha ditingkatkan menjadi Perseroan Terbatas (PT) dengan nama PT. SIANTAR TOP. Tahun 1989 perseroan mengembangkan usaha dengan mendirikan pabrik baru di daerah Tambak Sawah No 21 - 23 Waru, Sidoarjo dengan menempati area seluas 25.000m². Selain memproduksi kerupuk (crackers), perseroan juga mengembangkan usaha dengan memproduksi produk mie (snack noodles). Tahun 1991 perseroan mengembangkan usaha dengan memproduksi permen (candy) dan tanggal 16 Desember 1996, perseroan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dengan kode STTP. Tahun 2009 perseroan sudah mendistribusikan biskuit dan wafer dan produk tersebut dapat diterima oleh pasar, dikarenakan memenuhi selera konsumen.

1) Visi PT. Siantar Top, Tbk.

Menjadi perusahaan terkemuka dibidang makanan dan minuman dengan cita rasa special

2) Misi PT. Siantar Top, Tbk.

Menjadi perusahaan pelopor produk-produk dengan TASTE SPECIALIST. Menyediakan produk yang berkualitas dan memuaskan konsumen. Mengembangkan distribusi di tingkat nasional dan internasional. Membuka kesempatan pihak lain (investor) untuk bekerjasama dengan mensinergikan kemampuan yang dimiliki untuk memperkuat pengembangan usaha.

g. PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk.

Bermula dari usaha keluarga yang dirintis sejak tahun 1960an oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm), PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (“Perseroan”) dari tahun ke tahun terus berkembang dan saat ini telah menjadi salah satu perusahaan yang terkemuka di bidang industri makanan & minuman di Indonesia. Periode awal pendirian perseroan hanya memproduksi produksi susu yang pengolahannya dilakukan secara sederhana. Pertengahan tahun 1970an Perseroan mulai memperkenalkan teknologi pengolahan secara UHT (Ultra High Temperature) dan teknologi pengemasan dengan kemasan karton aseptik (Aseptic Packaging Material).

Tahun 1975 perseroan mulai memproduksi secara komersial produk minuman susu cair UHT dengan merk dagang “Ultra Milk”, tahun 1978 memproduksi minuman sari buah UHT dengan merk dagang “Buavita”, dan tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merk dagang “Teh Kotak”. Sampai saat ini perseroan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk minuman UHT dan terus berusaha untuk senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumennya. Tahun 1981 perseroan menandatangani perjanjian lisensi dengan Kraft General Food Ltd, USA, untuk memproduksi dan memasarkan serta menjual

produk-produk keju dengan merk dagang “Kraft”. Tahun 1994 kerjasama ini ditingkatkan dengan mendirikan perusahaan patungan: PT Kraft Ultrajaya Indonesia, yang 30% sahamnya dimiliki oleh perseroan.

Perseroan ditunjuk sebagai exclusive distributor untuk memasarkan produk yang dihasilkan oleh PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Sejak tahun 2002 untuk bisa berkonsentrasi dalam memasarkan produk sendiri perseroan tidak lagi bertindak sebagai distributor dari PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Tahun 1994 Perseroan melakukan ekspansi usaha dengan memasuki bidang industri Susu Kental Manis (Sweetened Condensed Milk), dan di tahun 1995 mulai memproduksi susu bubuk (Powder Milk).

1) Visi PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk.

Menjadi perusahaan industri makanan dan minuman yang terbaik dan terbesar di Indonesia, dengan senantiasa mengutamakan kepuasan konsumen, serta menjunjung tinggi kepercayaan para pemegang saham dan mitra kerja perusahaan

2) Misi PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk.

Menjalankan usaha dengan dilandasi kepekaan yang tinggi untuk senantiasa berorientasi kepada pasar/konsumen, dan kepekaan serta kepedulian untuk senantiasa memperhatikan lingkungan, yang dilakukan secara optimal agar dapat memberikan nilai tambah sebagai wujud pertanggungjawaban kepada para pemegang saham.

h. PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.

Perseroan bernama PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk., adalah suatu perseroan terbatas yang berkedudukan di kabupaten Bekasi dengan alamat di Jalan Industri Selatan 3 Blok GG No. 1, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Bekasi 17550 – Propinsi Jawa Barat – Republik Indonesia; telepon 021 – 898 30003, 898 30004, fax 021 – 893 7143, website : www.wilmarcahayaindonesia.com. Perseroan dahulu bernama CV Tjahaja Kalbar yang didirikan di Pontianak pada tahun 1968. Perseroan disahkan menjadi Perseroan Terbatas berdasarkan SK Menteri Kehakiman RI No. C2-1390.HT.01.01.TH.88 tanggal 17 Pebruari 1988. Sesuai dengan Anggaran Dasar, perseroan bergerak di bidang industri antara lain minyak nabati yaitu minyak kelapa sawit beserta produk-produk turunannya, biji tengkawang, minyak tengkawang dan minyak nabati spesialitas; usaha bidang perdagangan lokal, ekspor, impor, dan berdagang hasil bumi, hasil hutan, berdagang barang-barang keperluan sehari-hari, berdagang sebagai grosir, distribusi, leveransir, eceran dan lain-lain.

1) Visi dan Misi PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.

Perseroan mempunyai visi untuk menjadi perusahaan kelas dunia dalam industri minyak nabati dan minyak nabati spesialitas untuk mewujudkan visi tersebut. Perseroan mempunyai misi untuk menghasilkan produk-produk yang bermutu tinggi dan memberikan layanan yang terbaik terhadap pelanggan. Meningkatkan kompetensi dan keterlibatan karyawan dalam pencapaian visi, mencapai pertumbuhan usaha yang menguntungkan dan berkelanjutan serta memberikan nilai jangka panjang bagi pemegang saham dan karyawan.

Meningkatkan kepercayaan dan membina hubungan yang baik dengan agen, pemasok, masyarakat dan pemerintah.

B. Penyajian Data

1. Kondisi keuangan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui jika pengamat membandingkan nilai yang diperoleh perusahaan pada setiap tahun selama perusahaan masih beroperasi. Berikut kondisi keuangan perusahaan sampel dari perusahaan makanan dan minuman yang *listing* terdaftar di BEI selama tahun 2011-2014.

a. PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Kondisi keuangan PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk periode 2011-2014 disajikan secara rinci pada tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Nippon Indasari Corporindo tahun 2011-2014 (dinyatakan dalam bentuk rupiah kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Laba tahun berjalan	Rp115.932.533.042	Rp149.149.548.025	Rp158.015.270.921	Rp188.577.521.074
Total aktiva	Rp759.136.918.500	Rp1.204.944.681.223	Rp1.822.689.047.108	Rp2.142.894.276.216
Beban pajak penghasilan	Rp39.015.501.244	Rp50.643.432.736	Rp52.789.633.241	Rp64.185.387.029
Laba sebelum pajak	Rp154.948.034.286	Rp199.792.980.761	Rp210.804.904.162	Rp252.762.908.103
Utang usaha pihak ke 3	Rp47.816.645.361	Rp59.450.463.974	Rp98.921.504.236	Rp75.575.779.566

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Pihak berelasi	Rp17.736.833. .011	Rp19.582.888.1 86	Rp60.393.955.7 03	Rp50.029.102. 783
Biaya masih dibayar	Rp10.324.652. 712	-	-	-
Beban akrual	-	Rp17.142.497.5 35	Rp37.018.290.6 79	Rp59.037.600. 971
Utang jangka panjang bank	-	Rp6.072.955.76 3	-	Rp47.647.294. 496
Biaya keuangan	Rp1.721.179. 555	Rp389.661. 277	Rp24.397.393.9 35	Rp 46.835.971.511
Total ekuitas	Rp546.441.182.78 6	Rp666.607. 597.550	Rp787.337. 649.671	Rp960.122.354.7 44
Laba usaha	Rp153.226.854.73 1	Rp199.403. 319.484	Rp232.391. 343.341	Rp298.628.692.5 57

Sumber : idx.co.id (2016)

b. PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk

Kondisi keuangan PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk periode

2011-2014 disajikan secara rinci pada tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 7 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk periode 2011-2014 (dinyatakan dalam bentuk rupiah kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Laba bersih	Rp101.323. 273.593	Rp353.431. 619.485	Rp325.127. 420.664	Rp283.360. 914.211
Total aktiva	Rp2.179.1819 79.434	Rp2.420.793. 382.029	Rp2.811.620 982.142	Rp2.917.083. 567.355
Beban pajak penghasilan	Rp30.111. 986.000	Rp104.538. 495.699	Rp111.592. 767.209	Rp91.996.013.5 63
Laba sebelum pajak	Rp156.817. 906.428	Rp457.970. 115.184	Rp436.720. 187.873	Rp375.356 .927.774
Pinjaman jangka pendek	Rp52.025.954. 226	Rp5.268.078.050	Rp21.412.410.5 29	Rp921.088.0931
Utang usaha	Rp409.839.68 9.103	Rp394.466.233.71 9	Rp463.538.990. 751	Rp381.899.807. 713

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Beban akrual	-	Rp51.171.595.269	Rp73.915.874.428	Rp63.831.139.275
Utang bank	Rp85.000.000.001	Rp60.000.000.001	Rp30.714.285714	-
Beban keuangan	Rp27.643.885.877	Rp11.948.954.781	Rp7.955.069.915	Rp4.063.182.474
Total ekuitas	Rp1.402.446.699.852	Rp1.676.519.113.422	Rp2.015.146.534.086	Rp2.265.097.759.730
Laba usaha	Rp182.058.917.652	Rp429.341.499.878	Rp423.195.023.125	Rp374.126.536.835

Sumber : idx.co.id (2016)

c. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Kondisi keuangan PT.Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2011-2014

disajikan secara rinci pada tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2011-2014 (dinyatakan dalam jutaan rupiah kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Total aktiva	Rp53.585.933	Rp59.324.207	Rp78.092.789	Rp85.938.885
Laba tahun berjalan	Rp 4.891.673	Rp 4.779.446	Rp 3.416.635	Rp 5.146.323
Beban pajak	Rp 1.460.716	Rp 1.530.310	Rp 1.252.072	Rp 1.828.217
Laba sebelum pajak	Rp 6.352.389	Rp 6.309.756	Rp 4.666.958	Rp 6.229.297
Utang bank jangka pendek	Rp2.842.973	Rp2.613.840	Rp4.625.586	Rp5.069.833
Beban akrual	-	Rp1.252.665	Rp1.513.147	Rp2.051.104
Biaya yang masih dibayar	Rp1.534.014	-	-	-
Utang jangka panjang yang jatuh tempo	Rp1.039.225	Rp491.524	Rp954.935	Rp1.091.748
Beban keuangan	Rp936.060	Rp1.082.297	Rp2.772.827	Rp 1.552.958
Total ekuitas	Rp31.610.225	Rp34.142.674	Rp38.373.129	Rp41.228.376
Laba usaha	Rp6.851.019	Rp6.870.594	Rp6.717.981	Rp7.208.732

Sumber : idx.co.id (2016)

d. PT. Delta Djakarta, Tbk

Kondisi keuangan PT. Delta Djakarta, Tbk periode 2011-2014 disajikan secara rinci pada tabel 11 sebagai berikut :

Tabel 9 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Delta Djakar, Tbk periode 2011-2014 (dinyatakan dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Laba tahun berjalan	Rp151.715.042	Rp213.421.077	Rp270.498.062	Rp288.073.432
Total aktiva	Rp696.166.676	Rp745.306.835	Rp867.040.802	Rp991.947.134
Pihak ke3	Rp 27.858.131	Rp24.394.902	Rp39.680.749	Rp31.186.300
Biaya yang masih harus dibayar	Rp 15.066.670	Rp28.427.030	Rp43.142.978	Rp45.738.132
Utang lain-lain	Rp24.349.209	Rp29.239.155	Rp42.227.290	Rp30.334.823
Utangpihak berelasi	Rp 2.631.295	Rp 665.896	Rp 941.037	Rp 2.888.575
Pajak badan usaha	Rp53.156.128	Rp74.083.993	Rp87.897.926	Rp91.445.380
Laba sebelum pajak	Rp204.871.170	Rp287.505.070	Rp358.395.988	Rp379.518.812
Pendapatan bunga	Rp10.112.429	Rp 9.888.518	Rp15.740.296	Rp23.959.366
Total ekuitas	Rp572.935.427	Rp598.211.513	Rp676.557.993	Rp764.473.253
Utang usaha pihak berelasi	Rp2.235.273	Rp2.365.188	Rp4.986.209	Rp 1.381.181

Sumber : idx.co.id (2016)

e. PT. Mayorah Indah, Tbk.

Kondisi keuangan PT. Mayora Indah, Tbk periode 2011-2014 disajikan secara rinci pada tabel 10 sebagai berikut :

Tabel 10 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Mayorah Indah, Tbk tahun 2011-2014 (dinyatakan dalam bentuk rupiah kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Total aktiva	Rp6.599.845.533.328	Rp8.302.506.241.903	Rp9.709.838.250.473	Rp10.291.108.029.334
Laba tahun berjalan	Rp483.486.152.677	Rp744.428.404.309	Rp1.058.418.939.252	Rp409.824.768.594

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Beban pajak penghasilan	Rp142.954.665.032	Rp215.386.662.605	Rp297.654.557.305	Rp119.876.262161
Pinjaman bank jangka pendek	Rp52.000.000.000	Rp62.500.000000	Rp3.188.526.747.368	Rp1.423.802.059.917
Utang usaha	Rp1.021.695.584.273	Rp841.663.446.001	Rp1.083.847.310.035	Rp822.654.918.011
Biaya yang masih dibayar	Rp69.247.244.079	Rp217.599.506.616	Rp237.746.408.454	Rp155.487.541.913
Laba sebelum pajak	Rp626.440.817.709	Rp959.815.066.914	Rp1.356.073.496.557	Rp529.701.030.755
Beban bunga	Rp123.856.315.729	Rp223.360.619.855	Rp256.841.148.674	Rp358.432.961457
Laba usaha	Rp757.876.976.650	Rp1.156.559.816.440	Rp1.304.809.297.689	Rp891.297.358.142
Bagian pinjaman bank jangka panjang	Rp159.235.058.259	Rp145.052.837.634	Rp328.595.209.177	Rp553.110.231.359
Utang obligasi	Rp299.187.024.400	Rp847.757.161.667	Rp748.337.819.702	Rp748.679.367..266

Sumber : idx.co.id (2016)

f. PT. Siantar Top, Tbk

Kondisi keuangan PT. Siantar Top, Tbk periode 2011-2014 disajikan secara rinci pada tabel 7 sebagai berikut :

Tabel 11 Ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Siantar Top,Tbk periode 2011-2014 (dinyatakan dalam bentuk rupiah kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Total aktiva	Rp934.765.927.864	Rp1.249.840.835.890	Rp1.470.059.394.892	Rp1.700.204.093.895
Laba sebelum pajak	Rp60.382.411.569	Rp93.116.800.006	Rp142.799.075.520	Rp167.765.041.979
Hutang bank	Rp176.113.798.645	Rp323.042.652.049	Rp311.031.921.733	Rp200.170.185.775
Hutang usaha Pihak ketiga	Rp78.557.267.479	Rp152.608.191.720	Rp10.926.077.008	Rp165.403.967.607
Beban masih harus dibayar	Rp11.331.828.543	Rp16.036.615.471	Rp16.142.844.498	Rp37.122.586.333
Hutang bank jangka panjang	-	Rp18.750.000.000	Rp47.932.659.202	Rp46.374.709.215

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Beban keuangan	Rp9.864.831.055	Rp26.866.970.612	Rp38.432.553.147	Rp59.032.724.130
Total ekuitas	Rp490.065.156.836	Rp579.691.340.310	Rp694.128.409.113	Rp817.593.813.061
Hutang lembaga keuangan	-	-	Rp1.916.000.000	-
Pajak penghasilan	Rp17.707.256.722	Rp18.490.616.532	Rp28.362.006.717	Rp44.299.638.031
Laba tahun berjalan	Rp42.675.154.847	Rp74.626.183.474	Rp114.437.068.803	Rp123.465.403.948

Sumber : idx.co.id (2016)

g. PT. Akasha Wira International, Tbk

Kondisi keuangan PT. Akasha Wira International, Tbk periode 2011-2014

disajikan secara rinci pada tabel 12 sebagai berikut :

Tabel 12 ringkasan laporan keuangan konsolidasi PT. Akasha Wira International, Tbk tahun 2011-2014 (dinyatakan dalam jutaan rupiah kecuali dinyatakan yang lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Laba tahun berjalan	Rp 25.868	Rp 83.376	Rp 55.656	Rp31.021
Total Asset	Rp 316.048	Rp389.094	Rp441.064	Rp504.865
Jumlah beban pajak	Rp 3.759	Rp6.745	Rp3.538	Rp 10.490
Laba sebelum pajak penghasilan	Rp 29.627	Rp76.631	Rp59.194	Rp 41.511
Pinjaman Bank Jangka pendek	Rp 1.265	-	Rp 12.100	-
Hutang Usaha	Rp25.400	Rp 52.144	Rp36.859	Rp64.887
Beban masih harus dibayar	Rp14.814	Rp11.591	Rp1.863	Rp50.747
Pinjaman Jangka Panjang yang Jatuh Tempo	Rp33.333	Rp33.333	Rp34.875	Rp35.092
Utang sewa pembiayaan yang jatuh Tempo	-	Rp 93	Rp133	Rp 862
Beban keuangan	Rp 26.166	Rp15.117	Rp10.905	Rp 8.530
Modal sendiri	Rp 125.746	Rp 209.122	Rp 264.778	Rp295.799

Sumber : idx.co.id (2016)

h. PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk

Berikut adalah kondisi keuangan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 disajikan secara rinci sesuai dengan kebutuhan peneliti dan dapat dilihat pada tabel 13 sebagai berikut :

Tabel 13 Ringkasan laporan keuangan periode 2011-2014 (dinyatakan dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Total Aset	Rp 823.360.918.368	Rp 1.027.692.718.504	Rp 1.069.627.299.747	Rp 1.284.150.037.341
Hutang pihak 3	Rp26.990.920.342	Rp 31.294.688.424	Rp47.257.019.053	Rp 28.595.858.613
Pihak berelasi	Rp10.789.007.077	Rp 19.163.835.760	Rp139.814.355.844	Rp72.629.469.662
Hutang lain-lain pihak ke 3	Rp599.312.587	Rp307.987.501	Rp449.892.501	Rp23.010.340.812
Pihak berelasi	Rp3.778.537.616	Rp221.012.500	Rp3.933.980.617	Rp6.567.951.498
Beban akrual	Rp4.369.487.686	Rp2.265.829.041	Rp2.441.638.915	Rp17.376.222.294
Pinjaman bank jangka pendek	Rp299.244.000.000	Rp483.500.000.000	Rp60.596.900.000	-
Total ekuitas	Rp405.058.748.832	Rp463.402.986.308	Rp528.274.933.918	Rp537.551.172.122
Laba sebelum pajak	Rp130.254.192.528	Rp 83.714.325.804	Rp86.553.141.929	Rp 57.072.544.226
Pajak penghasilan badan	Rp33.948.248.762	Rp 25.370.088.328	Rp21.484.183.371	Rp16.071.129.272
Beban bunga	Rp19.391.959.708	Rp12.664.036.128	Rp11.693.768.315	Rp40.843.574.289
Laba tahun berjalan	Rp 96.305.943.766	Rp58.344.237.476	Rp65.068.958.558	Rp 41.001.414.954
Laba usaha	Rp149.368.238.444	Rp 91.289.120.358	Rp 90.910.496.665	Rp97.356.405.620

Sumber : idx.co.id (2016)

Berdasarkan penyajian data dari 8 sampel penelitian tersebut dapat digunakan sebagai bahan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini menggunakan ROI dan RI sebagai metodenya berikut adalah analisis dan interperstasinya :

C. Analisis Dan Interpretasi Data

1. Analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

Analisis ROI dan RI pada penelitian ini digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014, berikut adalah hasil perhitungannya :

a. PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya. Berikut adalah hasil perhitungan ROI tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI antara lain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 14 hasil perhitungan ROI PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	15,27	12,37	8,66	8,80
Pertumbuhan (%)	-	-18,99	-29,99	1,61

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan nilai ROI PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk yaitu 15,27%, 12,37%, 8,66%, 8,80% merupakan hasil dari laba bersih perusahaan

dibagi total aktiva perusahaan. Nilai ROI PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami keadaan berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Tahun 2012 perusahaan mengalami penurunan dengan pertumbuhan -18,99% sedangkan ROI perusahaan 12,37% dari tahun 2011 yaitu 15,27% hal itu disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan menurunnya total aktiva perusahaan sehingga ROI yang diterima terjadi penurunan. Tahun 2013 perusahaan kembali mengalami penurunan yaitu sebesar -29,99% dengan ROI sebesar 8,66% penurunan tersebut disebabkan oleh besarnya laba bersih dan kecilnya total aktiva perusahaan dan terindikasi bahwa perusahaan terlalu banyak memaksimalkan total aktiva perusahaannya hal tersebut dapat dilihat dari menurunnya total aktiva perusahaan selama tahun 2012-2013 maka nilai ROI perusahaan pun menjadi terganggu.

Tahun 2014 perusahaan mengalami peningkatan ROI yaitu 8,80% artinya perusahaan telah mengalami pertumbuhan sebesar 1,61% hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya total aktiva perusahaan dan meningkatnya laba bersih perusahaan. Berfluktuatifnya nilai ROI perusahaan selama tahun 2011-2014 disebabkan oleh besarnya laba bersih perusahaan dan menurunnya total aktiva perusahaan sehingga perusahaan menjadi terbebani dalam mendapatkan ROI perusahaan. Nilai ROI tertinggi PT. Nippon Indasari Corporindo Tbk didapatkan pada tahun 2011 maka dapat dikatakan laba bersih perusahaan yang dibagikan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen

yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 15 hasil perhitungan tarif pajak PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk 2011-2014

Tahun	Tarif pajak
2011	25,17%
2012	25,34%
2013	25,04%
2014	25,39%

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk dapat dilihat ditabel sebagai berikut :

Tabel 16 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Utang usaha Pihak ketiga Pihak berelasi	47.816.645 361 17.736.833. 011	59.450.46 3.974 19.582.88 8.186	98.921.504.2 36 60.393.955.7 03	75.575.779.5 66 50.029.102.7 83
2	Biaya masih harus dibayar	1.032.465.2 712	-	-	-
3	Beban akrual	-	17.142.49 7.535	37.018.290.6 79	59.037.600.9 71
4	Utang jangka panjang bank	-	6.072.955. 763	-	47.647.294.4 96
Total		75.878.131. 084	102.248.8 05.458	196.333.750.. 618	232.289.777. 816

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya hutang setelah pajak (Kd*)} = \text{Kd (1-t)}$$

$$= \text{beban bunga : total hutang (1-t)}$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2011} &= \frac{\text{Rp 1.721.179.555}}{\text{Rp 75.878.131.084}} \times (1 - 25,17\%) \\ &= 0,0226834732275442 \times 0,7483 \\ &= 0,0169740430161713 \\ &= 1,69\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2012} &= \frac{\text{Rp 389.661.277}}{\text{Rp 102.248.805.458}} \times (1 - 25,34\%) \\ &= 0,0038109127559447 \times 0,7466 \\ &= 0,0028452274635883 \\ &= 0,28\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2013} &= \frac{\text{Rp 24.397.393.935}}{\text{Rp 196.333.750.618}} \times (1 - 25,04\%) \\ &= 0,1242649002436122 \times 0,7496 \\ &= 0,0931489692226117 \\ &= 9,31\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2014} &= \frac{\text{Rp 46.835.971.511}}{\text{Rp 232.289.777.816}} \times (1 - 25,39\%) \\ &= 0,2016273464607617 \times 0,7461 \\ &= 0,1504341631943743 \\ &= 15,04\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk 2011-2014 mengalami keadaan berfluktuatif. Tahun 2012 terjadi penurunan biaya hutang yaitu sebesar 0,28% dari 1,69% di tahun 2011 sedangkan tahun 2013-2014 mengalami peningkatan. Pertumbuhan biaya hutang terbesar didapatkan pada tahun 2014 yaitu sebesar 15,04% berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan di tahun tersebut. Tahun 2012 biaya hutang PT. Nippon Indasari Corporindo hanya mendapatkan 0,28% hal itu menunjukan perusahaan kurang efektif dalam melakukan pendanaan perusahaan dan selanjutnya menghitung biaya modal saham biasa.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM (perhitungan terlampir) antara lain :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 17 hasil perhitungan modal saham biasa

Tahun	K_s
2011	5,36%
2012	2,49%

Tahun	Ks
2013	6,32%
2014	7,30%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 17 perhitungan biaya modal saham biasa dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mengalami kondisi berfluktuatif terhadap pertumbuhannya selama 2011-2014. Tingkat keuntungan saham biasa tertinggi didapat pada tahun 2014 yaitu sebesar 7,30% berarti perusahaan mampu mengelola sahamnya dengan baik dan berhasil menyakinkan para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Tingkat keuntungan terendah didapat pada tahun 2012 sebesar 2,49% berarti perusahaan belum mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan dan investor. Tahun 2013 tingkat keuntungan saham biasa meningkat sebesar 6,32% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan kepada perusahaan sehingga dapat dikatakan perusahaan mampu dalam merelaksasikan keinginan investor.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya modal keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan biaya modal saham biasa.

Berikut adalah rumus untuk menghitung WACC perusahaan sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Hasil perhitungan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk periode 2011-2014 dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut

Tabel 18 perhitungan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang	Rp 75.878.131.084	12,20	1,69	0,20
	Modal sendiri	Rp 546.441.182.786	87,80	5,36	4,70
	Total	Rp 622.319.313.870	100		4,90
2012	Hutang	Rp 102.248.805.458	13,30	0,28	0,03
	Modal sendiri	Rp 666.607.597.550	86,70	2,49	2,15
	Total	Rp 76.885.640.3008	100		2,18
2013	Hutang	Rp 196.333.750.618	19,95	9,31	1,85
	Modal sendiri	Rp 787.337.649.671	80,05	6,32	5,05
	Total	Rp 983.671.400.289	100		6,90
2014	Hutang	Rp 232.289.777.816	19,49	15,04	2,93
	Modal sendiri	Rp 960.122.354.744	80,51	7,30	5,87
	Total	Rp1.192.412.132.560	100		8,80

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo selama tahun 2011-2012 dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut

Tabel 19 hasil perhitungan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	4,90	2,18	6,90	8,80
Pertumbuhan (%)	-	-55,51	216,51	27,53

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan perhitungan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami keadaan yang berfluktuatif selama 2011-2014. Berfluktuatifnya nilai WACC diakibatkan oleh naik turunnya biaya hutang dan biaya modal saham biasa perusahaan yang diterimanya. Tahun 2012 nilai WACC perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar 2,18% dengan pertumbuhan -55,51% hal itu disebabkan

oleh besarnya proposi modal sendiri perusahaan sehingga perusahaan terbebani oleh proposi tersebut. Tahun 2013 nilai WACC perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 6,90% artinya perusahaan mengalami kenaikan sebesar 216,51% hal tersebut disebabkan oleh hutang modal dan kecilnya modal sendiri sehingga WACC perusahaan dapat meningkat. Tahun 2014 perusahaan mendapatkan nilai WACC tertinggi yaitu sebesar 8,80% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 27,53% hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya hutang dan kecilnya modal sendiri sehingga perusahaan berhasil mendapatkan WACC tertinggi. Selanjutnya setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk 2011-2014 dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 20 perbandingan ROI dan WACC

Tahun	ROI	WACC
2011	15,27%	4,90%
2012	12,37%	2,18%
2013	8,66%	6,90%
2014	8,80%	8,80%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan perbandingan ROI dan WACC PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami pertumbuhan yang positif tiap tahun-nya. Pertumbuhan ROI positif tersebut diakibat oleh nilai ROI yang selalu diatas biaya modal perusahaan selama tahun 2011-2014. Nilai ROI diatas biaya modal menandakan bahwa perusahaan efektif dalam menjalankan kinerja perusahaannya. Perusahaan dihimbau untuk mempertahankan nilai ROI yang

selalu diatas biaya modal perusahaan dan perusahaan harus berhati-hati dalam mengelolah investasi perusahaan agar nilai ROI perusahaan selalu diatas biaya modal perusahaan.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode Residual Income (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 21 hasil perhitungan RI

Tahun	RI
2011	Rp 7.746.194.638.870,73
2012	Rp 12.260.672.427.609,3
2013	Rp 4.843.500.671.796,16
2014	Rp 3.423.217.120.976,97

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan hasil perhitungan RI PT. Nippon Indasari, Corporindo, Tbk mengalami pertumbuhan tidak cukup baik tiap tahunnya dan mendapatkan RI

lebih dari nol selama empat tahun. Laba residu tertinggi didapatkan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 12.260.672.427.609,3 hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan nilai RI lebih dari nol maka perusahaan sudah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dan telah merelasasikan keinginan perusahaan dan para pemegang saham perusahaan. Peningkatan ini disebabkan oleh kecilnya biaya modal perusahaan sehingga RI yang didapat bisa maksimal. Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan RI yaitu sebesar Rp 4.843.500.671.796,16 artinya perusahaan mengalami penurunan disebabkan oleh meningkatnya biaya modal perusahaan sedangkan tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan laba residu yaitu sebesar Rp 3.423.217.120.976,97 hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya biaya modal perusahaan maka dapat dikatakan naik turunnya RI selama tahun 2011-2014 tersebut diakibatkan oleh naiknya biaya modal perusahaan dimulai pada tahun 2013 sehingga perusahaan menjadi terbebani walaupun laba usaha dari tahun ke tahun meningkat tetapi tidak bisa mempengaruhi hasil akhir. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) maka dapat diketahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan apakah dikatakan baik atau kurang baik dan perkembangan tersebut dapat dilihat melalui tabel perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk 2011-2014 antara lain :

Tabel 22 Perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan 2011/ 2012		Penurunan / kenaikan 2012/ 2013		Penurunan / kenaikan 2013/ 2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	15,27	12,37	8,66	8,80	-2,9	-18,99	-3,71	-29,99	0,14	1,61
RI (triliunan rupiah)	Rp 7.746.194.6 38.870,73	Rp 12.260.67 2.427.609 ,3	Rp 4.843.500.6 71.796,16	Rp 3.423.217 .120.976, 97	45144777 88738,57	58,27	- 7417171755813,1 4	-60,49	- 1420283550819, 19	-29,32

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami keadaan berfluktuatif namun cukup baik selama tahun 2011-2014. Nilai ROI perusahaan mengalami penurunan di tahun 2012 yaitu sebesar 12,37% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -18,99% hal itu disebabkan oleh besarnya nilai ROI pada tahun 2011 sehingga perusahaan menjadi terbebani oleh situasi ini selain itu besarnya aktiva perusahaan dari pada laba tahun berjalan juga mempengaruhi penurunan ROI. Penurunan tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di tahun-tahun berikutnya dan perusahaan belum bisa merelaksasikan keinginan para investor di tahun 2012. Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan ROI yaitu sebesar 8,66% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -29,99% hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba bersih setelah pajak dan perusahaan terbebani oleh total aktiva yang semakin meningkat. Tahun 2014 ROI perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 8,60% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,61% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak lagi terbebani oleh total aktiva perusahaan dan selama tahun 2011-2014 nilai ROI selalu diatas biaya modal sehingga dapat dikatakan perusahaan telah efektif dalam mengelola investasi.

Selanjutnya nilai RI PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami penurunan selama tahun 2011-2014. Menurunnya nilai RI tersebut disebabkan oleh terus meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan dimulai tahun 2013 sehingga nilai RI yang didapatkan turun di tahun 2013-2014. Nilai RI tertinggi didapatkan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 12.260.672.427.609,3 dengan pertumbuhan 58,27% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah

mendapatkan tingkat pengembalian yang telah ditargetkan para pemegang saham dan investor. RI terendah didapatkan perusahaan pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp3.423.217.120.976,97 dengan pertumbuhan -29,32%, penurunan negatif disebabkan perusahaan terbebani oleh biaya modal yang besar pada tahun 2013 sehingga RI menurun dan pertumbuhannya menjadi negatif.

Hasil perkembangan ROI dan RI bila dibandingkan sama-sama mengalami keadaan yang tidak baik dan berfluktuatif selama tahun 2011-2014 dengan kenaikan yang positif dan negatif. Nilai ROI selama tahun 2011-2014 selalu diatas biaya modal perusahaan sehingga hasil RI yang didapatkan perusahaan positif karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “Nilai *Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya nilai *Return on Investment* yang lebih kecil dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi negatif. Fluktuatifnya perkembangan ROI dan RI disebabkan oleh lebih besarnya aktiva perusahaan dari pada laba bersih sehingga ROI perusahaan menjadi fluktuatif dan meningkatnya NOPAT perusahaan yang dihasilkan dari perkalian laba usaha dengan tarif pajak namun masih terbebani oleh aktiva perusahaan sehingga RI menjadi menurun. Berdasarkan hasil perbandingan ROI dan RI pada kinerja keuangan perusahaan PT. Nippon Indasari, Tbk tahun 2011-2014 cukup baik dan kurang efektif dalam mengelola kinerja perusahaannya dikarenakan dari hasil perhitungan laba bersih dan laba usaha perusahaan mengalami peningkatan namun peningkatan tersebut tidak di imbangi oleh besarnya aktiva perusahaan yang terus meningkat dengan nominal yang lebih besar dan perusahaan dihimbau

untuk lebih baik dalam mengelola aktiva perusahaan yang nantinya akan membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik lagi.

b. PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya.

1) Analisis ROI

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI antara lain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 23 hasil perhitungan ROI PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	4,64	14,59	11,56	9,71
Pertumbuhan (%)	-	214,43	-20,76	-16,00

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan nilai ROI PT. Ultraya Milk And Tranding Company, Tbk yaitu sebesar 4,64%, 14,59%, 11,56%, 9,71% merupakan laba bersih perusahaan yang dihasilkan oleh total aktiva perusahaan. Nilai ROI PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company, Tbk mengalami kondisi tidak cukup baik selama tahun 2011-2014. Perusahaan mengalami peningkatan ROI ditahun 2012 yaitu sebesar 14,59% lebih besar dari pada tahun 2011 yaitu

4,64% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 214,43% peningkatan tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan total aktiva perusahaan didukung dengan meningkatnya penjualan produk, sehingga nilai ROI meningkat dan meningkatnya ROI tersebut terindikasi bahwa perusahaan berhasil mendapatkan laba yang optimal. Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan ROI yaitu sebesar 11,56% artinya perusahaan mengalami penurunan ROI dengan pertumbuhan -20,76% hal tersebut diakibatkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan dan meningkatnya total aktiva perusahaan maka ROI yang didapatkan menurun namun penjualan perusahaan terus meningkat.

Tahun 2014 ROI PT. Ultraya Milk And Trading Company kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 9,71% lebih rendah dari pada tahun 2013 artinya terjadi penurunan sebesar -16,00% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan terbebani oleh besarnya total aktiva perusahaan dan menurunnya laba bersih dan tidak didukung dengan penjualan perusahaan yang terus meningkat sehingga dapat dikatakan perusahaan belum mencapai target yang ditentukan perusahaan. Mundurnya pendapatan nilai ROI yaitu di tahun 2012-2014 disebabkan oleh meningkatnya total aktiva perusahaan mereka dan menurunnya laba bersih perusahaan dan dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang efektif dalam mengelolah investasi perusahaan karena semakin besar ROI yang didapatkan setiap tahunnya maka semakin baik pula keuntungan perusahaan. Nilai ROI tertinggi PT. Ultrajaya Milk Anda Trading Company didapatkan pada tahun 2012 hal ini menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan yang didapatkan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 24 hasil perhitungan tarif pajak PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company

Keterangan	Tarif pajak
Tahun 2011	19,20%
Tahun 2012	22,82%
Tahun 2013	25,55%
Tahun 2014	24,50%

Sumber : data diolah,2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company :

Tabel 25 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company 2011-2014

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Pinjaman Jangka Pendek	52.025.954 .226	5.268.078.050	21.412.410.5 29	9.210.880. 931
2	Utang Usaha	409.839.68 9.103	394.466.233.7 19	463.538.990. 751	381.899.8 07.713
3	Beban akrual	-	5.1171.595 .269	73.915.874.4 28	63.831.13 9.275
4	Utang bank	85.000.000 .001	60.000.000.00 1	30.714.285.7 14	-
Total		54.686.564 3.330	51.090.590.70 39	589.581.561. 422	45.494.18 27.919

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

Biaya hutang setelah pajak (Kd^*) = $Kd (1-t)$

= beban bunga : total hutang (1-t)

$$\begin{aligned} Kd\ 2011 &= \frac{Rp\ 27.643.885.877}{Rp\ 54.686.5643.330} \times (1- 19,20\%) \\ &= 0,0408441 \\ &= 4,08\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Kd\ 2012 &= \frac{Rp\ 11.948.954.781}{Rp\ 510.905.907.039} \times (1- 22,82\%) \\ &= 0,018050688341859 \\ &= 1,80\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Kd\ 2013 &= \frac{Rp\ 7.955.069.915}{Rp\ 589.581.561.422} \times (1- 25,55\%) \\ &= 0,0100453439171893 \\ &= 1,00\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Kd\ 2014 &= \frac{Rp\ 4.063.182.474}{Rp\ 454.941.827.919} \times (1- 24,50\%) \\ &= 0,006743065991321 \\ &= 0,67\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang PT. Ultrajaya Milk And Trading Company tahun 2011-2014 mengalami kondisi yang berfluktuatif pada pertumbuhannya. Berfluktuatifnya pertumbuhan biaya hutang menunjukkan bahwa

perusahaan belum maksimal dalam mengelolah beban-beban hutang yang dipunya-nya. Nilai biaya hutang tertinggi didapat pada tahun 2011 yaitu sebesar 4,08% berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan terhadap perusahaannya. Nilai terendah didapat ditahun 2014 yaitu sebesar 0,67% berarti perusahaan kurang maksimal dalam melakukan pendanaan perusahaan di tahun tersebut.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

Tabel 26 hasil perhitungan biaya modal saham biasa

Tahun	Ks
2011	6,45%
2012	1,92%
2013	6,33%
2014	8,52%

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan perhitungan biaya modal saham biasa dengan pendekatan CAPM PT. Ultrajaya Milk And Company memiliki pertumbuhan yang berfluktuatif dan ditahun 2013-2014 mengalami peningkatan tingkat keuntungan. Menurunnya K_s pada tahun 2012 diakibatkan rendahnya nilai beta saham perusahaan dan besarnya BI rate sehingga K_s menjadi menurun dan perusahaan menjadi terbebani oleh besarnya beta saham perusahaan. Naiknya nilai K_s pada tahun 2013-2014 diakibatkan oleh besar nilai beta saham yang diterima perusahaan dan meningkatkannya BI.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Perhitungan WACC PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company Periode 2011-2014 dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 27 perhitungan WACC PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company,Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang Modal sendiri	Rp546.865.643.330 Rp1.402.446.699.852	28,05 71,95	4,08 6,45	1,14 4,64
	Total	Rp1.949.312.343.182	100		5,78
2012	Hutang Modal sendiri	Rp 510.905.907.039 Rp1.676.519.113.422	23,35 76,65	1,80 1,92	0,42 1,47
	Total	Rp2.187.425.020.461	100		1,89
2013	Hutang Modal sendiri	Rp 589.581.561.422 Rp2.015.146.534.086	22,63 77,37	1,00 6,33	0,22 4,89
	Total	Rp2.604.728.095.508	100		5,11
2014	Hutang Modal sendiri	Rp454.941.827.919 Rp2.265.097.759.730	16,73 83,27	0,67 8,52	0,11 7,09
	Total	Rp272.003.958.7649	100		7,20

Sumber : data diolah,2016

Berikut adalah hasil perhitungan WACC PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 28 hasil perhitungan WACC

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	5,78	1,89	5,11	7,20
Pertumbuhan (%)	-	-67,30	170,37	40,90

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan WACC PT. Ultrajaya Milk And Tranding Company mengalami kondisi yang naik turun yaitu pada tahun 2011-2012 sedangkan tahun 2013-2014 WACC mengalami peningkatan. Tahun 2012 WACC perusahaan mengalami penurunan nilai WACC yaitu sebesar 1,89% artinya

perusahaan mengalami penurunan sebesar -67,30% hal ini disebabkan oleh besarnya biaya hutang perusahaan sehingga perusahaan terbebani oleh biaya hutang perusahaan. Tahun 2013 perusahaan mengalami peningkatan WACC yaitu sebesar 5,11% artinya perusahaan mengalami pertumbuhan yaitu sebesar 170,37% hal itu disebabkan oleh meningkatnya modal sendiri sehingga perusahaan tidak terbebani oleh biaya hutang yang besar sedangkan tahun 2014 WACC mendapatkan nilai tertinggi yaitu sebesar 7,20% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 40,90% hal ini disebabkan oleh modal sendiri yang terus meningkat dan kecilnya biaya hutang perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan WACC tertinggi dan dihindari agar perusahaan tetap mengelolah biaya modal perusahaan dengan efektif. Selanjutnya setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk tahun 2011-2014 :

Tabel 29 perbandingan ROI dan WACC

Tahun	ROI	WACC
2011	4,64%	5,78%
2012	14,59%	1,89%
2013	11,56%	5,11%
2014	9,71%	7,20%

Sumber : data diolah , 2016

Berdasarkan perbandingan ROI dan WACC PT. Ultrajaya Milk And Trading Company mengalami keadaan yang kurang baik dan tidak stabil selama tahun 2011 dan tahun 2012-2014 keadaan yang baik. Tahun 2011 ROI perusahaan dibawah biaya modal perusahaan sehingga dapat dikatakan perusahaan kurang

efektif dalam mengelolah investasinya pada tahun 2011. Tahun 2012-2014 perusahaan memiliki nilai biaya modal dibawah nilai ROI hal ini menunjukan bahwa perusahaan sudah efektif dalam menginvestasikan modalnya sehingga dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan investor. Perusahaan dihimbau agar tetap mempertahankan keuntungan tersebut dan perlu memperhatikan lagi kebijakan investasi sebelum melakukan investasi ke perusahaan lain.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 30 hasil perhitungan RI

Tahun	RI
2011	Rp 2.114.688.705.153,08
2012	Rp 28.561.277.468.549,23
2013	Rp 17.139.486.252.910,63
2014	Rp 7.243.551.846.086,5

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 30 RI PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk mengalami kondisi fluktuatif selama tahun 2011-2013. Tahun 2014 nilai RI PT. Ultrajaya Milk And Trading Company mengalami penurunan yaitu sebesar Rp 7.243.551.846.086,5 namun RI yang didapatkan perusahaan masih lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian yang ditargetkan perusahaan dan sudah bisa merelaksasikan keinginan para investor dan pemegang saham. Penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya laba usaha perusahaan dan fluktuatifnya WACC sehingga laba residu yang didapatkan tidak maksimal atau menurun.

Tahun 2012 perusahaan mendapatkan nilai RI tertinggi yaitu sebesar Rp 28.561.277.468.549,23 artinya perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dari hasil investasi maupun dari hasil penjualan. Nilai RI tertinggi tersebut disebabkan oleh meningkatkannya laba usaha perusahaan dan kecilnya biaya modal sehingga perusahaan tidak terbebani untuk mendapatkan tingkat pengembalian optimal namun ditahun 2013 nilai RI perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar Rp 17.139.486.252.910,63 hal itu disebabkan oleh meningkatnya biaya modal perusahaan dan menurunnya laba usaha maka perusahaan sedikit terbebani oleh situasi tersebut sedangkan nilai RI yang baik

adalah perusahaan mendapatkan laba residu lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian sebaliknya nilai RI kurang baik apabila laba residu kurang dari nol. Tahun 2011 perusahaan mendapat nilai RI terendah hal tersebut juga disebabkan oleh fluktuatifnya NOPAT perusahaan. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) maka dapat diketahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk periode 2011-2014 berikut adalah tabel perkembangannya :

Tabel 31 perbandingan teknik *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (RI)*

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan 2011/2012		Penurunan / kenaikan 2012/ 2013		Penurunan / kenaikan 2013/ 2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	4,64%	14,59%	11,56%	9,71%	2,14	214,4%	-3,03%	-20,76%	-1,85	-16,00%
RI (dalam triliunan rupiah)	Rp 2.114.688. 705.153,08	Rp 28.561.277.4 68.549,23	Rp 17.139.486.2 52.910,63	Rp 7.243.551. 846.086,5	2644658 8763396, 15	12,50	- 1142179 1215638, 6	-39,99	- 9895934 406824,1 3	-57,73

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI PT. Ultajaya Milk And Trading Company, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik dan berfluktuatif. Fluktuasinya nilai perusahaan disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan dan meningkatnya total aktiva perusahaan sehingga ROI perusahaan mengalami keadaan berfluktuatif dan ROI yang tinggi setiap tahunnya maka kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Tahun 2012 ROI perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2011 yaitu mengalami peningkatan sebesar 214,4% sehingga perusahaan berhasil mendapatkan ROI dengan sebesar 14,59% artinya perusahaan mendapatkan ROI tertinggi hal itu disebabkan oleh meningkatnya laba bersih perusahaan dan kecilnya total aktiva maka dapat dikatakan perusahaan berhasil merelisasikan keinginan para pemegang saham dan investor. Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan nilai ROI yaitu sebesar -20,76% dengan ROI 11,56% hal itu disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan dan meningkatnya total aktiva perusahaan walaupun penjualan perusahaan meningkat namun tidak berpengaruh sama sekali dengan turunnya ROI dan penurunan negatif tersebut diakibatkan oleh peningkatan total aktiva maka perusahaan menjadi terbebani oleh hal tersebut.

Tahun 2014 ROI perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar -16,00% hal tersebut menunjukan perusahaan terbebani oleh besarnya total aktiva dan tingginya nilai WACC perusahaan sehingga keuntungan yang diterima tidak optimal walaupun penjualan perusahaan meningkat namun tidak bisa mempengaruhi nilai ROI. Selanjutnya nilai RI PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk mengalami penurunan selama tahun 2011-2014. Tahun 2014 RI

perusahaan mendapatkan RI yaitu sebesar Rp7.243.551.846.086,5 dengan penurunan -57,73% artinya perusahaan mengalami penurunan lebih kecil dari pada 2013 namun RI yang didapatkan masih diatas nol maka perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yang ditargetkan perusahaan. Penurunan tersebut disebabkan oleh perusahaan terbebani dengan fluktuatifnya biaya modal dan laba usaha yang menurun sehingga tingkat pengembalian yang diterima tidak maksimum. Tahun 2012 perusahaan mendapatkan nilai RI tertinggi yaitu sebesar Rp 28.561.277.468.549,23 lebih tinggi dari pada tahun 2011 artinya perusahaan mengalami kenaikan sebesar 12,50% hal itu menunjukan bahwa perusahaan telah mendapatkan laba residu lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dan RI tertinggi tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba usaha dan kecilnya biaya modal perusahaan sehingga kinerja perusahaan terus meningkat.

Hasil perkembangan ROI dan RI bila dilihat melalui tabel tersebut sama-sama mengalami keadaan yang tidak baik selama tahun 2011-2014. Keadaan flukatif tersebut disebabkan oleh naik turunnya laba tahun berjalan maka ROI perusahaan menjadi fluktuatif dan laba usaha mengalami penurunan sehingga nilai RI perusahaan mengalami keadaan yang menurun. Tahun 2011 ROI perusahaan di bawah biaya modal perusahaan dan RI yang dihasilkan positif hal ini disebabkan oleh lebih besarnya NOPAT dari pada biaya modal sehingga perusahaan tidak terbebani. Situasi ini menunjukan bahwa tidak semua nilai ROI dibawah biaya modal maka RI menjadi negatif sebaliknya nilai ROI diatas biaya modal maka RI positif maka dari itu perusahaan harus berhati-hati dalam

mengelola investasi perusahaan dan biaya modal. Berdasarkan hasil perbandingan tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk periode 2011-2014 kurang baik dikarenakan ROI yang terus menurun dengan pertumbuhan yang negatif dan hasil RI yang terus menurun dan tahun 2013-2014 perusahaan mendapatkan pertumbuhan RI negatif maka perusahaan dihimbau untuk melakukan peninjauan ulang pada kinerjanya.

c. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya.

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI antara lain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 32 hasil perhitungan ROI

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	9,12	8,05	4,37	5,98
Pertumbuhan (%)	-	-11,73	-45,71	36,84

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan ROI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu 9,12%, 8,05%, 4,37%, 5,98% merupakan hasil dari laba bersih dibagi total aktiva perusahaan, sehingga dapat diketahui nilai ROI setiap tahunnya. Nilai ROI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami keadaan yang berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Tahun 2012 ROI perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar 8,05% artinya perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar -11,73% hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba bersih setelah pajak dan meningkatnya total aktiva perusahaan sehingga ROI yang didapat menurun dari tahun 2011 yaitu sebesar 9,12%. Tahun 2013 perusahaan kembali mengalami penurunan ROI yaitu sebesar 4,37% yang artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -45,71% hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba bersih dan meningkatnya total aktiva perusahaan maka ROI perusahaan menjadi menurun dan negatifnya pertumbuhan ini diakibatkan oleh besarnya nilai ROI di tahun 2012.

Tahun 2014 ROI perusahaan kembali meningkat yaitu sebesar 5,98% artinya perusahaan mengalami pertumbuhan yaitu sebesar 35,88% hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan total aktiva didukung dengan peningkatan penjualan perusahaan maka ROI kembali meningkat. Naik dan turunnya ROI perusahaan tersebut disebabkan oleh besarnya total aktiva perusahaan dibandingkan dengan laba bersih sehingga tingkat pengembalian yang diterima tidak maksimal. Tahun 2011 perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimum atau mendapatkan nilai ROI tertinggi yaitu sebesar 9,12% hal tersebut menunjukkan bahwa laba bersih yang diterima lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Berikut adalah rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 33 hasil perhitungan tarif pajak

Tahun	Tarif
2011	22,99%
2012	24,25%
2013	26,82%
2014	29,34%

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2011-2014 dapat dilihat ditabel berikut :

Tabel 34 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2011-2014

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Utang bank jangka pendek	2.842.973	2.613.840	4.625.586	5.069.833
2	Beban akrual	-	1.252.665	1.513.147	2.051.104
3	Biaya yang masih dibayar	1.534.014	-	-	-
4	Utang jangka panjang yang jatuh tempo	1.039.225	491.524	954.935	1.091.748

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Total	5.416.212	4.358.029	7.093.668	8.212.685

Sumber : data diolah, 2016

Setelah mengetahui total hutang dari perhitungan hutang-hutang yang memiliki beban selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Biaya hutang setelah pajak (K_d^*) = $K_d (1-t)$

= beban bunga : total hutang (1-t)

$$\begin{aligned}
 K_d \text{ 2011} &= \frac{\text{Rp } 936.060}{\text{Rp } 5.416.212} \times (1 - 22,99\%) \\
 &= 0,1728255836366819 \times 0,7701 \\
 &= 0,1330929819586087 \\
 &= 13,30\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 K_d \text{ 2012} &= \frac{\text{Rp } 1.082.297}{\text{Rp } 4.358.029} \times (1 - 24,25\%) \\
 &= 0,2483455250068322 \times 0,7575 \\
 &= 0,1881217351926754 \\
 &= 18,81\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 K_d \text{ 2013} &= \frac{\text{Rp } 2.772.827}{\text{Rp } 7.093.668} \times (1 - 26,82\%) \\
 &= 0,3908876197758339 \times 0,7318 \\
 &= 0,2860515601519552 \\
 &= 28,60\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2014} &= \frac{\text{Rp 1.552.958}}{\text{Rp 8.212.685}} \times (1-29,34\%) \\
 &= 0,1890926049154448 \times 0,7066 \\
 &= 0,1336128346332533 \\
 &= 13.36\%
 \end{aligned}$$

Perhitungan biaya hutang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2011-2014 mengalami berfluktuatif pada biaya hutangnya namun positif selama 2011-2014. Biaya hutang tertinggi didapatkan pada tahun 2013 yaitu sebesar 28,60% berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan perusahaan di tahun 2013. Tahun 2012 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mendapatkan biaya hutang terendah yaitu sebesar 18,81% selama 4 tahun hal itu menunjukkan bahwa perusahaan hanya sedikit melakukan pendanaan terhadap perusahaannya tersebut.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 35 hasil perhitungan biaya modal saham biasa

Tahun	Ks
2011	0,35%
2012	3,25%
2013	1,13%
2014	7,46%

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan biaya modal saham biasa dengan menggunakan metode CAPM PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2011-2014 mengalami keadaan yang berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Nilai tertinggi modal saham biasa didapatkan pada tahun 2014 yaitu sebesar 7,46% hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari hasil investasi sangatlah baik selama tahun 2014. Nilai terendah CAPM didapatkan pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,35% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan hanya mendapatkan sedikit dari tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham artinya perusahaan hanya mendapatkan tingkat keuntungan sedikit dan investasi yang dilakukan kurang maksimal. Hasil perhitungan CAPM tersebut akan digunakan untuk mencari WACC keseluruhan perusahaan yang nantinya akan diketahui besar kecilnya suatu biaya modal perusahaan.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = Wd \cdot Kd (1-t) + Wp \cdot Kp + Ws (Ks \text{ atau } Ke)$$

Keterangan :

Wd = bobot dari hutang

Kd = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

Wp = bobot pajak dari saham preferen

Kp = tingkat biaya modal preferen

Ws = bobot dari saham biasa

Ks = tingkat biaya modal saham biasa

Berikut adalah tabel perhitungan WACC PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2011-

2014 antara lain :

Tabel 36 perhitungan WACC PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah (jutaan rupiah)	Propor si (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang	Rp 5.416.212	14,62	13,30	1,94
	Modal sendiri	Rp31.610.225	85,38	0,35%	0,29
	Total	Rp37.026.437	100		2,23
2012	Hutang	Rp 4.358.029	11,31	18,81	2,12
	Modal sendiri	Rp 34.142.674	88,69	3,25	2,88
	Total	Rp38.500.703	100		5,00
2013	Hutang	Rp 7.093.668	15,60	28,60	4,46
	Modal sendiri	Rp38.373.129	84,40	1,13	0,95
	Total	Rp45.466.797	100		5,41
2014	Hutang	Rp 8.212.685	16,61	13,36	2,21
	Modal sendiri	Rp4 1.228.376	83,39	7,46	6,22
	Total	Rp49.441.061	100,00		8,44

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung nilai biaya modal rata-rata tertimbang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2011-2014 dapat diketahui hasil perhitungannya melalui tabel berikut :

Tabel 37 hasil perhitungan WACC PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	2,23	5,00	5,41	8,44
Pertumbuhan(%)	-	124,21	8,2	56,00

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan WACC PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami kondisi yang berfluktuatif selama tahun 2011-2014 hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya modal individual yang berasal dari hutang dan modal sendiri maka WACC yang diterima perusahaan menjadi naik turun. Tahun 2012 nilai WACC perusahaan mengalami peningkatan WACC yaitu sebesar 5,00% dari tahun 2011 yaitu sebesar 2,23%. Tahun 2013 WACC perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar 5,41% dengan pertumbuhan 8,20% hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya modal di tahun 2012 sehingga WACC yang diterima menurun. Tahun 2014 WACC perusahaan kembali meningkat yaitu sebesar 8,44% dengan pertumbuhan 56,00% hal itu diakibatkan oleh besarnya biaya modal sendiri maka WACC yang diterima meningkat dan perusahaan dihimbau untuk menjaga biaya modal agar stabil setiap tahunnya. Setelah mengetahui besarnya biaya modal (WACC) maka akan dibandingkan dengan ROI, apakah nilai ROI diatas biaya modal atau dibawah biaya modal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 38 perbandingan ROI dan WACC

Tahun	ROI	WACC
2011	9,12%	2,23%
2012	8,05%	5,00%

Tahun	ROI	WACC
2013	4,37%	5,41%
2014	5,98%	8,44%

Sumber : data diolah, 2016

Perbandingan ROI dan WACC PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk selalu diatas biaya modal selama tahun 2011-2012. Tahun 2014 dan tahun 2013 ROI dibawah biaya modal diakibatkan perusahaan mendapatkan nilai WACC tertinggi, hal tersebut menunjukan bahwa perusahaan tidak efektif dalam mengelolah biaya modal yang digunakan untuk melakukan investasi maka perusahaan dapat dikatakan belum bisa merelisasikan keinginan para pemegang saham dan investor. Tahun 2011-2012 ROI selalu diatas biaya modal diakibatkan oleh perusahaan telah efektif dalam mengelolah biaya modal karena ROI yang baik adalah nilai ROI yang selalu diatas biaya modal perusahaan sehingga dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaannya baik dan ROI yang tidak baik adalah ROI yang selalu dibawah biaya modal perusahaan dan perusahaan dihimbau untuk memperbaiki tentang tata cara mengelolah biaya modal perusahaan agar kedepannya biaya modal selalu dibawah nilai ROI perusahaan.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned}
 RI &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\
 &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi})
 \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 39 hasil perhitungan RI

Tahun	RI
2011	Rp 408.100.342,6
2012	Rp 223.826.460,5
2013	Rp 69.139.861,09
2014	Rp -215.955.186,28

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan RI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik selama tahun 2011-2014 dan ditahun 2014 perusahaan mendapatkan laba residu negatif. Laba residu negatif yaitu sebesar Rp -215.955.186,28 maka perusahaan hanya mendapatkan laba residu kurang dari nol hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya modal sehingga perusahaan menjadi terbebani oleh hal tersebut walaupun laba usaha perusahaan meningkat yaitu sebesar Rp 7.208.732 namun tidak bisa mempengaruhi laba residu yang negatif tersebut. Tahun 2011-2013 laba residu yang didapat perusahaan menurun yaitu masing-masing sebesar Rp 408.100.342,6 Rp 223.826.460,5, Rp 69.139.861,09 menurunnya nilai RI itu diakibatkan oleh menurunnya laba usaha mereka dan naiknya biaya modal maka tingkat pengembalian maksimal yang ditargetkan menjadi tidak stabil akibat menurunnya laba usaha dan naiknya WACC.

Tahun 2011 perusahaan mendapatkan nilai RI tertinggi yaitu sebesar Rp 408.100.342,6 hal tersebut disebabkan oleh tingginya laba usaha yang diterima perusahaan dan kecilnya biaya modal perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal dan mendapatkan laba residu lebih dari nol maka perusahaan telah berhasil merelaksasikan keinginan para pemegang saham dan investor. Setelah menghitung nilai ROI dan RI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2011-2014 maka dapat diketahui tentang kondisi kinerja keuangan perusahaan melalui perbandingan sebagai berikut :

Tabel 40 perbandingan teknik *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (RI)*

Keterangan	Tahun				Penurunan/ kenaikan2011/ 2012		Penurunan/ kenaikan 2012/2013		Penurunan/ kenaikan2013/2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	9,12	8,05	4,37	5,98	-1,07	-11.73	-3,68	-45,71	1,61	36,84
RI (jutaan rupiah)	Rp 408.100.3 42,6	Rp 223.826. 460,5	Rp 69.139.86 1,09	Rp - 215.95 5.186,2 8	- 1842738 82,1	-45,15	- 154686599,4 1	-69,11	- 285095047,37	-412,34

Sumber: data diolah,2016

Hasil perhitungan ROI dan RI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik selama tahun 2011-2014. ROI perusahaan selama tahun 2011-2013 mengalami penurunan disebabkan oleh turunnya laba bersih setelah pajak dan meningkatnya total aktiva perusahaan sehingga ROI yang dihasilkan turun dimulai dari tahun 2012-2013. Tahun 2014 perusahaan mengalami kenaikan nilai ROI yaitu sebesar 5,98% artinya perusahaan mengalami kenaikan sebesar 36,84% hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih setelah pajak dan besarnya total aktiva didukung oleh meningkatnya penjualan perusahaan maka perusahaan menjadi tidak terbebani oleh besarnya aktiva perusahaan tersebut namun ditahun 2014 ROI perusahaan berada dibawah WACC maka perusahaan belum maksimal dalam mengelolah investasi perusahaan tersebut. Menurunnya laba bersih perusahaan dan meningkatnya total aktiva perusahaan terindikasi bawah perusahaan tidak maksimal dalam mengelolah aktiva perusahaanya.

Selanjutnya RI PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik selama tahun 2011-2014. Perolehan laba RI ini sama dengan ROI yaitu mengalami penurunan selama tahun 2011-2013 namun berbeda di tahun 2014 karena tahun tersebut mendapatkan tingkat pengembalian negatif. Tingkat pengembalian negatif tersebut sangat mengganggu produktifitas kinerja keuangan perusahaan karena dengan mendapatkan laba negatif nilai tambah ekonomis perusahaan akan menjadi berkurang hal tersebut disebabkan oleh tingginya biaya modal sehingga perusahaan menjadi terbebani. Turunnya nilai RI tersebut disebabkan oleh menurunnya laba usaha dan fluktuatifnya WACC sehingga

tingkat pengembalian perusahaan menjadi tidak optimal dengan perusahaan menjadi terbebani oleh situasi ini.

Hasil perkembangan ROI dan RI bila dibandingkan sama-sama mengalami keadaan yang tidak baik. Menurunnya ROI dan RI disebabkan oleh menurunnya laba bersih dan laba usaha perusahaan yaitu tahun 2012-2013 situasi tersebut sangat mempengaruhi kinerja perusahaan. Tahun 2013 ROI perusahaan berada dibawah WACC namun RI perusahaan yang dihasilkan tetap positif karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “Nilai *Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya nilai *Return on Investment* yang lebih kecil dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi negatif hal tersebut menunjukkan bahwa tidak selalu ROI dibawah biaya modal dapat mempengaruhi hasil RI perusahaan dan situasi tersebut disebabkan oleh lebih besarnya NOPAT dari pada biaya modal sehingga perusahaan tidak terbebani. Tahun 2014 ROI mengalami peningkatan yang disebabkan oleh meningkatnya laba bersih namun ROI perusahaan berada dibawah biaya modal sehingga RI menjadi negatif dan negatifnya RI diakibatkan biaya modal yang tinggi dari pada NOPAT perusahaan maka kinerja keuangan menjadi tidak efektif dan perusahaan belum maksimal dalam mengelola aktiva dan penjualan produk perusahaan. Berdasarkan hasil perbandingan perhitungan ROI dan RI kinerja keuangan perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2011-2014 kurang baik dan diharapkan perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangannya agar membaik.

d. PT. Delta Djakarta, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut, berikut adalah rumus untuk menghitung ROI antarlain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 41 hasil perhitungan ROI PT. Delta Djakarta, Tbk 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI(%)	21,79	28,63	31,19	29,04
Pertumbuhan (%)	-	31,39	8,94	-6,89

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan nilai ROI PT. Delta Djakarta, Tbk yaitu 21,79% 28,63%, 31,19%, 29,04% merupakan laba bersih yang dihasilkan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai ROI perusahaan mengalami keadaan cukup baik selama tahun 2011-2014 namun dengan pertumbuhan yang masih normal. Nilai ROI perusahaan ditahun 2012 mengalami peningkatan yaitu sebesar 28,63% dengan pertumbuhan 31,39% hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan meningkatnya total aktiva perusahaan sehingga nilai ROI yang didapatkan menjadi optimal. Tahun 2013 perusahaan mengalami peningkatan tertinggi yaitu sebesar 31,19% dengan pertumbuhan 8,94% hal ini menunjukkan bahwa laba

bersih perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya total aktiva perusahaan dan didukung oleh penjualan perusahaan yang semakin meningkat sehingga perusahaan mendapatkan ROI yang ditargetkan perusahaan.

Tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan ROI yaitu sebesar 29,04% dengan pertumbuhan -6,89% artinya perusahaan hanya mengalami sedikit penurunan walaupun penjualan perusahaan meningkat ditahun tersebut. Nilai perusahaan baik apa bila nilai ROI dari tahun ke tahun semakin naik maka kinerja perusahaan bisa dikatakan baik. Nilai ROI tertinggi PT. Delta Djakarta, Tbk didapatkan pada tahun 2013 yaitu sebesar 31,19%, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dibagikan ke perusahaan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 42 hasil perhitungan tarif pajak PT. Delta Djakarta

No	Tahun	Tarif pajak
1	2011	25,94%
2	2012	25,76%
3	2013	24,52%
4	2014	24,09%

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Delta Djakarta, Tbk periode 2011-2014 :

Tabel 43 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Delta djakarta, Tbk

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Utang usaha	-	-	-	
	Pihak berelasi	2.235.273	2.365.188	4.986.209	1.381.181
	Pihak ketiga	27.858.131	24.394.902	39.680.749	31.186.300
2	Biaya yang masih harus dibayar	15.066.670	28.427.030	43.142.978	45.738.132
3	Utang lain-lain	24.349.209	29.239.155	42.227.290	30.334.823
4	Utangpihak berelasi	2.631.295	665.896	941.037	2.888.575
Total		72.140.578	85.092.171	130.978.263	111.529.011

Sumber : data diolah, 2016

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya hutang setelah pajak (Kd*)} = \text{Kd} (1-t)$$

$$= \text{beban bunga : total hutang} (1-t)$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2011} &= \frac{\text{Rp } 10.112.429}{\text{Rp } 72.140.578} \times (1-25,94\%) \\ &= 0,10381487 \\ &= 10,38\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2012} &= \frac{\text{Rp } 9.888.518}{\text{Rp } 85.092.171} \times (1-25,76\%) \\ &= 0,08627392 \\ &= 8,62\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 Kd\ 2013 &= \frac{Rp\ 15.740.296}{Rp\ 130.978.263} \times (1-24,52\%) \\
 &= 0,09070799 \\
 &= 9,07\ \%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 Kd\ 2014 &= \frac{Rp\ 23.959.366}{Rp111.529.011} \times (1-24,09\%) \\
 &= 0,1630746526623463 \\
 &= 16,30\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang PT. Delta Djakarta mengalami kondisi yang berfluktuatif setiap tahunnya. Nilai tertinggi biaya hutang tercapai di tahun 2014 yaitu sebesar 16,30% berarti perusahaan telah maksimal melakukan pendanaan di tahun 2014. Tahun 2012 justru perusahaan kurang maksimal dalam melakukan pendanaan perusahaan hal ini dilihat dari persentase biaya hutang yaitu sebesar 8,62%. Tahun 2013 biaya hutang kembali meningkat yaitu sebesar 9,07% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah maksimal dalam melakukan pembiayaan hutang modalnya.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 44 hasil perhitungan modal saham biasa PT. Delta Djakarta

Tahun	K_s
2011	7,49%
2012	13,02%
2013	1,85%
2014	2,05%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan modal saham biasa PT. Delta Djakarta dengan pendekatan CAPM mengalami kondisi fluktuatif selama tahun 2011-2014. Nilai tertinggi didapat pada tahun 2011 hal itu menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam mendapatkan tingkat keuntungan dari saham biasa tersebut. Nilai terendah justru didapat pada tahun 2013 yaitu sebesar 1,85% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tidak maksimal dalam mendapatkan tingkat keuntungan.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Berikut adalah perhitungan WACC PT. Delta Djakarta, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 45 perhitungan WACC PT. Delta Djakarta, Tbk (jutaan rupiah)

Tahun	Sumber modal	Jumlah (jutaan rupiah)	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang	Rp72.140.578	11,18	10,38	1,16
	Modal sendiri	Rp572.935.427	88,82	7,49	6,65
	Total	Rp 645.076.005	100,00		7,81
2012	Hutang	Rp 85.092.171	12,45	8,62	1,07
	Modal sendiri	Rp598.211.513	87,55	13,01	11,39
	Total	Rp 683.303.684	100,00		12,46
2013	Hutang	Rp 130.978.263	16,22	9,07	1,47
	Modal sendiri	Rp676.557.993	83,78	1,85	1,54
	Total	Rp 80.7536.256	100,00		3,01
2014	Hutang	Rp111.529.011	12,74	16,30	2,07
	Modal sendiri	Rp764.473.253	87,26	2,05	1,78
	Total	Rp 876.002.264	10,00		3,85

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan WACC PT. Delta Djakarta, mengalami naik turun selama tahun 2011-2014, berikut adalah tabel hasil perhitungannya sebagai berikut :

Tabel 46 hasil perhitungan WACC PT. Delta Djakarta periode 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	7,81	12,46	3,01	3,85
Pertumbuhan (%)	-	59,53	-75,44	27,90

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 46 hasil perhitungan WACC PT. Delta Djakarta berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Tahun 2012 PT. Delta Djakarta mendapatkan nilai tertinggi WACC yaitu sebesar 12,46% artinya terjadi kenaikan sebesar 59,53% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam mengelola biaya modalnya. Tahun 2013 perusahaan mendapatkan nilai WACC terendah yaitu sebesar 3,01% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -75,44% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan berhati-hati dalam mengeluarkan biaya modal perusahaan. Tahun 2014 nilai WACC mengalami kenaikan yaitu sebesar 3,85% dengan pertumbuhan 27,90% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan berani menaikan lagi biaya modalnya untuk melakukan investasi. Selanjutnya setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Delta Djakarta, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 47 perbandingan ROI dan WACC

NO	Tahun	ROI	WACC
1	2011	21,79%	7,81%
2	2012	28,63%	12,46%
3	2013	31,19%	3,01%
4	2014	29,04%	3,85%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 47 perbandingan ROI dan WACC PT. Delta Djakarta sudah efektif dalam menginvetasikan biaya modalnya. Hal tersebut dilihat dari

nilai ROI yang selalu diatas WACC dan selalu positif selama tahun 2011-2014. Nilai perbandingan ROI dan WACC terbesar yaitu didapat pada tahun 2013 sebesar 31,19% ROI dan WACC 3,01% dengan seperti itu perusahaan telah mampu memenuhi keinginan dari pemegang dana dan investor karena nilai ROI yang baik apa bila ROI diatas biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik bila dibawah biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan dikatakan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

Tabel 48 hasil perhitungan RI PT. Delta Djakarta

No	Tahun	RI
1	2011	Rp 9.735.697.110,64

No	Tahun	RI
2	2012	Rp 12.057.853.232,7
3	2013	Rp 24.441.936.360,22
4	2014	Rp 24.990.276.553,02

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 48 hasil perhitungan RI PT. Delta Djakarta mengalami keadaan yang terus meningkat selama tahun 2011-2014. Nilai RI PT. Delta Djakarta selalu lebih dari nol atau selalu positif hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dan dapat merelaksasikan keinginan investor yang ditargetkan perusahaan dan dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaannya baik. Nilai RI tertinggi didapat pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp 24.990.276.553,02 nilai RI tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dari investasi dan penjualan yang diinginkan oleh para pemegang saham dan besarnya nilai RI tersebut disebabkan oleh laba usaha yang lebih besar dari biaya modal sehingga perusahaan tak terbebani. Nilai RI terendah didapat pada tahun 2011 yaitu Rp 9.735.697.110,64 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian maksimum yang diisyaratkan perusahaan dan rendahnya nilai RI ini disebabkan oleh kecilnya NOPAT yang dikeluarkan perusahaan. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan maka dapat diketahui masing-masing hasil dari kedua teknik analisis tersebut dalam tabel yang menggambarkan perkembangan ROI dan RI perusahaan dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 49 perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) PT. Delta Djakarta, Tbk 2011-2012

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan2011/ 2012		Penurunan / kenaikan2012/ 2013		Penurunan / kenaikan2013/ 2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	21,79%	28,63%	31,19%	29,04%	6,84	31,39	2,56	8,94	-2.15	-6,89
RI (dalam milyaran rupiah)	Rp 9.735.697 .110,64	Rp 12.057.853. 232,7	Rp 24.441.936. 360,22	Rp 24.990.27 6.553,02	2322156 122,06	23,85	1238408 3127,52	102,70	54834019 2,8	2,24

Sumber: data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI PT. Delta Djakarta, Tbk mengalami kondisi yang cukup bagus dan positif selama tahun 2011-2014 tersebut. Nilai ROI perusahaan mengalami kenaikan semenjak tahun 2011-2013 hanya tahun 2014 saja ROI perusahaan turun yaitu sebesar 29,04% dari 31,19% artinya perusahaan mengalami penurunan sebanyak -6,89% hal tersebut disebabkan oleh besarnya total aktiva perusahaan sehingga laba bersih perusahaan mengalami penurunan walaupun penjualan mereka di tahun 2014 meningkat. ROI perusahaan terus meningkat diakibatkan oleh meningkatnya laba tahun berjalan perusahaan selama tahun 2011-2013 dibarengi dengan meningkatnya penjualan produk perusahaan sehingga ROI perusahaan terus meningkat selama empat tahun tersebut karena bila ROI setiap tahunnya semakin besar maka perusahaan tersebut efektif dalam menjalankan perusahaannya. ROI tertinggi PT. Delta Djakarta di dapat pada tahun 2013 yaitu sebesar 31,19% dengan peningkatan 8,94% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tidak terbebani oleh total aktiva perusahaan dan perusahaan bisa mengelolah aktiva perusahaan dengan baik sehingga perusahaan berhasil mendapatkan ROI tertinggi. ROI perusahaan juga selama empat tahun selalu diatas biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan artinya perusahaan telah efektif dalam menjalankan kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya nilai RI perusahaan PT. Delta Djakarta, Tbk selama tahun 2011-2014 mengalami kondisi yang cukup baik dan meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan RI disebabkan oleh meningkatnya laba setelah pajak dan bunga dan perusahaan tidak terbebani oleh biaya modal yang dikeluarkan sehingga perusahaan berhasil mendapatkan nilai RI lebih dari nol maka perusahaan telah

mendapatkan tingkat pengembalian maksimum yang diisyaratkan dan perusahaan telah berhasil merelaksasikan keinginan investor. Nilai RI tertinggi didapatkan pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp 24.990.276.553,02 dengan kenaikan 2,42% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu mendapatkan nilai tambah ekonomis yang baik dari hasil pengembalian yang diisyaratkan, peningkatan RI tersebut disebabkan oleh besarnya laba sebelum pajak dan bunga dan kecilnya biaya modal sehingga perusahaan tidak terbebani oleh biaya modal.

Perkembangan ROI dan RI PT. Delta Djakarta, Tbk selama tahun 2011-2014 bila dibandingkan sama-sama mengalami peningkatan dengan pertumbuhan yang positif, hanya tahun 2014 saja ROI perusahaan mengalami penurunan sebesar -6,89% dan RI perusahaan justru meningkat dengan kenaikan 2,24%. Hal tersebut disebabkan oleh kecilnya laba tahun berjalan dibandingkan aktiva perusahaan sehingga ROI menjadi menurun dan meningkatnya RI diakibatkan oleh kecilnya biaya modal dan besarnya aktiva perusahaan maka RI menjadi meningkat walaupun laba perusahaan menurun. Nilai WACC perusahaan selama tahun 2011-2014 selalu dibawah ROI sehingga RI menjadi meningkat dan positif. Berdasarkan hasil perbandingan teknik ROI dan RI kinerja keuangan perusahaan PT. Delta Djakarta, Tbk mengalami kondisi yang cukup baik selama tahun 2011-2014 walaupun ROI perusahaan menurun ditahun 2014 namun perusahaan masih efektif dalam mengelola biaya modal dan kinerjanya.

e. PT. Mayora Indah, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur

kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya. Berikut adalah hasil perhitungan ROI tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1) Penilaian kinerja dengan menggunakan ROI

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 50 hasil perhitungan ROI PT. Mayora Indah, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	7,32	8,96	10,90	3,98
Pertumbuhan (%)	-	22,40	21,65	-63,48

Sumber: data diolah, 2016

Hasil perhitungan ROI PT. Mayora Indah, Tbk yaitu sebesar 7,23%, 8,96%, 10,90%, 3,98% merupakan laba bersih yang dihasilkan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai ROI PT. Mayora Indah, Tbk mengalami keadaan yang cukup baik dan pertumbuhannya positif selama tahun 2011-2013 namun hanya ditahun 2014 nilai ROI mengalami penurunan. Penurunan tersebut yaitu sebesar 3,98% dari 10,90% hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan dengan pertumbuhan -63,48% penurunan ini diakibatkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan di tahun 2014 dan besarnya total aktiva perusahaan sehingga nilai ROI perusahaan yang diterima tidak sesuai dengan harapan perusahaan. Peningkatan ROI perusahaan selama tahun 2011-2013 terjadi diakibatkan oleh terus meningkatnya laba tahun berjalan dan meningkatnya penjualan produk

perusahaan maka dapat dikatakan ROI PT. Mayora Indah baik selama 3 tahun sehingga dapat dikatakan perusahaan efektif dalam mengelola investasinya.

Tahun 2012 PT. Mayora Indah, Tbk mengalami kenaikan ROI dan lebih besar dari pada tahun 2011 yaitu sebesar 8,96% dengan pertumbuhan 22,40% hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba tahun berjalan perusahaan dan tingginya total aktiva sehingga ROI dapat meningkat. Semakin besar ROI perusahaan yang diterima setiap tahunnya maka semakin baik pula kondisi perusahaannya. Nilai ROI tertinggi PT. Mayora Inda, Tbk didapatkan pada tahun 2013 yaitu sebesar 10,90%, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dibagikan ke perusahaan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan. Berikut adalah rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 51 hasil perhitungan tarif pajak PT. Mayora Indah, Tbk

No	Tahun	Tarif pajak
1	2011	22,82%
2	2012	22,44%
3	2013	21,94%
4	2014	22,63%

Sumber: data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Mayora Indah, Tbk periode 2011-2014 :

Tabel 52 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014

N0	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Pinjaman bank jangka pendek	525.000.000.000	625.000.000.000	3188526747368	1.423.802.059.917
2	Utang usaha	1.021.695.584.273	841.663.446.001	1.083.847.310.035	822.654.918.011
3	Biaya yang masih dibayar	69.247.244.079	217.599.506.616	237.746.408.454	155.487.541.913
4	Bagian pinjaman bank jangka panjang	159.235.058.259	145.052.837.634	328.595.209.177	553.110.231.359
5	Utang obligasi	299.187.024.400	847.757.161.667	748.337.819.702	748.679.367.266
Total		2.074.364.911.011	2.677.072.951.918	5.587.053.494.736	3.703.734.118.466

Sumber : data diolah, 2016

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya hutang setelah pajak (Kd*)} = \text{Kd} (1-t)$$

$$= \text{beban bunga : total hutang} (1-t)$$

$$\begin{aligned} \text{Kd 2011} &= \frac{\text{Rp123.856.315.729}}{\text{Rp2.074.364.911.011}} \times (1-22,82\%) \\ &= 0,0460826 \\ &= 4,60\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2012} &= \frac{\text{Rp}223.360.619.855}{\text{Rp}2.677.072.951.918} \times (1 - 22,44\%) \\
 &= 0,0647119073222941 \\
 &= 6,47\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2013} &= \frac{\text{Rp}256.841.148.674}{\text{Rp } 5.587.053.494.736} \times (1 - 21,94\%) \\
 &= 0,0358847827112846 \\
 &= 3,58\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2014} &= \frac{\text{Rp}358.432.961.457}{\text{Rp}3.703.734.118.466} \times (1 - 22,63\%) \\
 &= 0,0748756723374463 \\
 &= 7,48\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan biaya hutang PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014 mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Nilai tertinggi biaya hutang didapat pada tahun 2014 yaitu sebesar 7,48% berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan pada perusahaannya tersebut. Tahun 2011 PT. Mayora Indah, Tbk mendapatkan nilai biaya hutang terendah yaitu sebesar 4,60% yang berarti perusahaan tidak melakukan pendanaan secara optimal dan maksimal pada tahun 2011. Tahun 2012 biaya hutang perusahaan kembali meningkat yaitu sebesar 6,47% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan dalam melakukan pembiayaan hutang, biaya hutang tersebut dapat mempengaruhi besarnya biaya hutang yang didapatnya.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 53 perhitungan biaya modal saham biasa PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014

Tahun	K_s
2011	14,07%
2012	1,41%
2013	6,39%
2014	1,96%

Sumber : diolah, 2016

Berdasarkan tabel 53 perhitungan biaya modal saham biasa PT. Mayora Indah, Tbk dengan pendekatan CAPM mengalami keadaan berfluktuatif namun pertumbuhannya positif. Nilai tertinggi didapat pada tahun 2011 14,07% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Nilai saham biasa terendah didapatkan pada tahun 2012 yaitu sebesar 1,41% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam

mendapatkan tingkat keuntungan dari hasil investasi perusahaan. Tahun 2013 perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yaitu sebesar 6,39% hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan saham perusahaan baik maka investor tertarik untuk melakukan investasi diwaktu yang baik dan tahun 2014 perusahaan kembali mengalami penurunan tingkat keuntungan yaitu sebesar 1,96% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang diisyaratkan untuk saham.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Berikut adalah perhitngan WACC PT. Mayora Indah, Tbk periode 2011-2014 antara lain :

Tabel 54 perhitungan WACC PT. Mayora Indah, Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang Modal sendiri	Rp2.074.364.911.011 Rp2.424.669.292.434	46,10 53,90	4,60 14,07	2,12 7,58
	Total	Rp449.903.4203.445	100		9,70
2012	Hutang Modal sendiri	Rp2.677.072.951.918 Rp3.067.850.327.238	46,60 53,40	6,47 1,41	3,01 0,75
	Total	Rp5.744.923.279.156	100		3,76
2013	Hutang Modal sendiri	Rp 5.587.053.494.736 Rp 3.938.760.819.650	58,65 41,35	3,58 6,39	2,09 2,64
	Total	Rp 9.525.814.314.386	100		4,73
2014	Hutang Modal sendiri	Rp3.703.734.118.466 Rp41.005.549.227.879	8,29 91,71	7,48 1,96	0,62 1,79
	Total	Rp44.709.283.346.345	100		2,41

Sumber : data diolah, 2016

Nilai WACC tertinggi didapatkan di tahun 2011 hal itu menunjukkan besarnya biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Berikut hasil perhitungannya :

Tabel 55 hasil perhitungan WACC PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	9,70	3,76	4,73	2,41
Pertumbuhan (%)	-	-61,23	25,79	-49,04

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan WACC PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014 mengalami penurunan di tahun 2012 yaitu sebesar 3,76% artinya terjadi penurunan sebesar -61,23% hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya modal sendiri sehingga WACC menjadi terbebani. Tahun 2013 mengalami peningkatan yaitu sebesar 4,73% dengan pertumbuhan 25,79% hal itu menunjukkan bahwa

perusahaan bisa mengelolah biaya modal secara optimal. Tahun 2014 perusahaan bisa dikatakan mengalami penurunan yaitu dengan nilai WACC sebesar 2,41%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya sedikit mengeluarkan biaya modal rata-rata tertimbang dengan pertumbuhan -49,04% maka perusahaan terbebani dengan hutang modal perusahaan yang besar dan perusahaan dihimbau untuk berhati-hati dalam mengambil kebijakan investasi agar perusahaan tidak merugi. Selanjutnya setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Mayora Indah, Tbk periode 2011-2014.

Tabel 56 perbandingan ROI dan WACC

NO	Tahun	ROI	WACC
1	2011	7,32%	9,70%
2	2012	8,96%	3,76%
3	2013	10,90%	4,73%
4	2014	3,98%	2,41%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 56 perbandingan ROI dan WACC PT. Mayora Indah, Tbk. Nilai ROI selama tahun 2012-2014 selalu diatas biaya modal hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah efektif dalam mengelolah biaya modal yang dikeluarkan untuk investasi selama 3 tahun tersebut. Tahun 2011 nilai ROI perusahaan dibawah biaya modal rata-rata tertimbang sehingga perusahaan bisa dikatakan kurang efektif dalam mengelolah biaya modal perusahaan karena ROI baik merupakan ROI yang selalu diatas biaya modal dan ROI buruk yang selalu dibawah biaya modal perusahaan maka dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

Tabel 57 hasil perhitungan RI PT. Mayora Indah, Tbk

No	Tahun	RI
1	2011	Rp -5.525.556.615.434,6
2	2012	Rp 58.485.355.893.531,12
3	2013	Rp 55.925.878.852.865,71
4	2014	Rp 44.158.106.248.751,6

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan tabel 57 hasil perhitungan RI PT. Mayora Indah, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik selama tahun 2011-2014 karena nilai RI PT. Mayora Indah, Tbk pada tahun 2011 mendapatkan nilai negatif yaitu sebesar Rp - 5.525.556.615.434,6 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan nilai kurang dari nol maka perusahaan hanya mendapatkan sedikit pengembalian yang

diisyaratkan perusahaan. Nilai negatif RI tersebut disebabkan tingginya biaya modal sehingga perusahaan terbebani oleh besarnya biaya modal dan perusahaan belum bisa merelaksasikan keinginan investor. Tahun 2012-2014 nilai RI PT. Mayora Indah, Tbk menurun hal tersebut disebabkan oleh naik turunnya nilai WACC dan naiknya total aktiva perusahaan sehingga nilai RI menjadi terpengaruh.

Tahun 2012 PT. Mayora Indah, Tbk mendapatkan nilai RI tertinggi selama 4 tahun. Nilai RI tersebut yaitu sebesar Rp 58.485.355.893.531,12 artinya perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian optimal yang diisyaratkan perusahaan. Peningkatan RI ini diakibatkan oleh meningkatnya laba usaha perusahaan dan kecilnya biaya modal sehingga perusahaan tidak terbebani oleh biaya modal maka perusahaan telah berhasil mendapatkan nilai tambah ekonomis yang positif karena nilai RI yang baik apa bila RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian maksimum sebaliknya nilai RI kurang baik apa bila nilai RI kurang dari nol maka perusahaan hanya sedikit mendapatkan tingkat pengembalian maksimum. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) maka dapat diketahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan PT. Mayora Indah, Tbk berikut adalah perkembangannya melalui tabel berikut :

Tabel 58 perbandingan teknik (*Return On Investment*) ROI dan (*Residual Income*) RI PT. Mayora Indah, Tbk 2011-2014

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan 2011/2012		Penurunan / kenaikan2012/ 2013		Penurunan / kenaikan2013/ 2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	7,32%	8,96%	10,90%	3,98%	1,64	22,40%	1,94	21,65	-6,92	-63,48
RI (triliyunan rupiah)	Rp - 5.525.556 .615.434, 6	Rp 58.485.355. 893.531,12	Rp 55.925.878. 852.865,71	Rp 44.158.10 6.248.751 ,6	6401091 2508965 ,72	-11,58	- 2559477 040665, 41	-4,37	- 11767772 604114,1 1	21,04

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI PT. Mayora Indah, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik selama tahun 2011-2014. Tahun 2011 ROI perusahaan berada dibawah WACC yaitu dengan nilai ROI 7,32% dan perbandingan WACC sebesar 9,70% hal itu menunjukan bahwa perusahaan kurang efektif dalam mengelolah kinerja keuangan perusahaannya. Tahun 2012 perusahaan mengalami peningkatan ROI sebesar 8,96% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 22,40% hal itu menunjukan bahwa perusahaan telah mendapatkan ROI yang telah ditargetkan, peningkatan tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih perusahaan dan besarnya total aktiva seiring dengan meningkatnya penjualan perusahaan sehingga ROI perusahaan terus menaik. Tahun 2013 perusahaan mendapatkan nilai ROI tertinggi yaitu sebesar 10,90% artinya perusahaan mengalami kenaikan sebesar 21,65% hal itu menunjukan bahwa perusahaan telah mendapatkan ROI tertinggi kedua selama tahun 2011-2014 dan perusahaan berhasil mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi sedangkan 2014 perusahaan hanya mendapatkan ROI sebesar 3,98% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -63,48% hal itu disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan dan besarnya total aktiva perusahaan sehingga ROI perusahaan lebih kecil dari pada tahun 2013.

Selanjutnya *Residual Income* (RI) PT. Mayora Indah, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik selama tahun 2011-2014 karena pada tahun 2011 RI perusahaan mendapatkan nilai negatif yaitu sebesar Rp -5.525.556.615.434,6 artinya perusahaan mengalami kerugian dan hal itu disebabkan oleh besarnya biaya modal sehingga perusahaan terbebani oleh besarnya biaya modal dan

perusahaan diprediksi tidak menggunakan asset perusahaan dengan maksimal. Tahun 2012-2014 perusahaan mengalami perkembangan yang baik karena selama 3 tahun semenjak nilai RI negatif di tahun 2011 perusahaan berhasil berbenah. Tahun 2012 perusahaan mendapatkan kenaikan RI sebesar -11,58 artinya perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik, pertumbuhan tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba usaha perusahaan dan rendahnya biaya modal sehingga perusahaan berhasil mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan perusahaan. Tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan RI yaitu Rp44.158.106.248.751,6 artinya terjadi penurunan sebesar 21,04% lebih besar dari pada tahun 2013 yaitu sebesar -4,37% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian optimal dan perusahaan belum sepenuhnya berhasil merelisasikan keinginan investor.

Hasil perkembangan ROI dan RI pada kinerja keuangan perusahaan sama-sama mengalami kondisi yang kurang baik selama tahun 2011-2014 hal tersebut disebabkan oleh laba tahun berjalan dan laba usaha mengalami keadaan naik turun dan besarnya aktiva perusahaan. Tahun 2011 ROI perusahaan dibawah biaya modal sehingga nilai RI yang didapatkan menjadi negatif karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “Nilai *Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya nilai ROI yang lebih kecil dari biaya modal maka RI akan menjadi negatif. Berdasarkan hasil perbandingan ROI dan RI perusahaan maka dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaan PT. Mayora Indah, Tbk Kurang efektif dalam menjalankan kinerja keuangan perusahaan.

f. PT. Siantar Top, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya. Berikut adalah hasil perhitungan ROI tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI antara lain :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 59 hasil perhitungan ROI PT. Siantar Top, Tbk 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	4,56	5,97	7,78	7,26
Pertumbuhan (%)	-	30,92	30,31	-6,68

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan ROI PT. Siantar Top, Tbk yaitu sebesar 4,56%, 5,97%, 7,78%, 7,26% merupakan hasil perhitungan dari laba bersih setelah pajak dibagi total aktiva perusahaan dan semakin besar hasil ROI setiap tahunnya maka semakin baik pula keuntungan perusahaan. Hasil ROI perusahaan PT. Siantar Top,Tbk mengalami keadaan fluktuatif dan cukup baik selama periode 2011-2014. Fluktuatifnya nilai perusahaan tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan besarnya total aktiva perusahaan sehingga nilai ROI yang diterima

menjadi naik turun setiap tahun-nya karena bila nilai ROI turun berarti laba bersih turun sedangkan total aktiva naik atau dapat juga terjadi apabila laba bersih turun dengan asumsi total aktiva tetap apabila baik dengan asumsi laba bersih tetap demikian sebaliknya. Tahun 2012 ROI perusahaan mengalami peningkatan yaitu dari 4,56% ke 5,97% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 30,92% hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan laba bersih dan total aktiva perusahaan di dukung oleh meningkatnya penjualan produk perusahaan maka nilai ROI perusahaan menjadi meningkat. Tahun 2013 ROI perusahaan mengalami peningkatan yaitu dari 5,97% pada tahun 2012 ke 7,78% artinya terjadi pertumbuhan sebesar 30,31% hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan meningkatnya total aktiva di dukung dengan meningkatnya ROI perusahaan.

Tahun 2014 nilai ROI perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar 7,26% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -6,68% hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan besarnya total aktiva perusahaan sehingga nilai ROI kembali menurun. Berdasarkan hasil perhitungan ROI perusahaan yang dihasilkan dari perhitungan laba bersih dan total aktiva dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan laba bersih dan total aktiva namun peningkatan aktiva perusahaan lebih tinggi dari pada laba bersih selama tahun 2011-2014 maka perusahaan menjadi terbebani oleh hal tersebut. Perusahaan diharapkan untuk mengelola aktiva perusahaan dengan efektif agar hasil yang dihasilkan seimbang dengan pertumbuhan laba bersihnya. Nilai ROI tertinggi didapatkan pada tahun 2013 maka dapat dikatakan perusahaan telah mendapatkan tingkat keuntungan

baik di tahun tersebut dan laba bersih yang didapatnya seimbang dengan aktiva perusahaan selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan berikut adalah hasil perhitungannya :

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 60 hasil perhitungan tarif pajak PT. Siantar Top, Tbk 2011-2014

Tahun	Tarif pajak
2011	29,32%
2012	19,85%
2013	19,86%
2014	25,40%

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Siantar Top, Tbk 2011-2014 berikut adalah beban yang mempunyai hutang :

Tabel 61 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Siantar Top,Tbk 2011-2014

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Hutang bank	176.113.798.645	323.042.652.049	311.031.921.733	200.170.185.775
2	Hutang usaha: Pihak ketiga	78.557.267.479	152.608.191.720	10.926.077.008	165.403.967.607

NO	Keterangan	2011	2012	2013	2014
3	Beban masih harus dibayar	11.331.828.543	16.036.615.471	16.142.844.498	37.122.586.333
4	Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	-	18.750.000.000	47.932.659.202	46.374.709.215
5	Hutang lembaga keuangan	-	-	1.916.000.000	-
Total		26.600.289.4667	510.437.459.240	387.949.502.441	449.071.448.930

Sumber : data diolah, 2016

Setelah mengetahui total hutang dari perhitungan hutang-hutang yang memiliki beban selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut

Biaya hutang setelah pajak (K_d^*) = $K_d (1-t)$

= beban bunga : total hutang (1-t)

$$\begin{aligned}
 K_d 2011 &= \frac{\text{Rp } 9.864.831.055}{\text{Rp } 266.002.894.667} \times (1 - 29,32\%) \\
 &= 0,0370854274625449 \times 0,7068 \\
 &= 0,0262119801305267 \\
 &= 2,62\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 K_d 2012 &= \frac{\text{Rp } 26.866.970.612}{\text{Rp } 510.437.459.240} \times (1 - 19,85\%)
 \end{aligned}$$

$$= 0,0526351860069258 \times 0,8015$$

$$= 0,042187101584551$$

$$= 4,21\%$$

$$\text{Kd 2013} = \frac{\text{Rp } 38.432.553.147}{\text{Rp } 387.949.502.441} \times (1 - 19,86\%)$$

$$= 0,0990658652870547 \times 0,8014$$

$$= 0,0793913844410456$$

$$= 7,93\%$$

$$\text{Kd 2014} = \frac{\text{Rp } 59.032.724.130}{\text{Rp } 449.071.448.930} \times (1 - 26,40\%)$$

$$= 0,1314550819711583 \times 0,736$$

$$= 0,0967509403307725$$

$$= 9,67\%$$

Perhitungan biaya hutang sebelum pajak PT. Siantar Top, Tbk mengalami kenaikan dan pertumbuhannya positif selama 2011-2014. Tahun 2014 PT. Siantar Top, Tbk mendapatkan nilai tertinggi pada biaya hutang setelah pajaknya yaitu sebesar 9,67% ditahun 2014 berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan terhadap perusahaannya. Nilai biaya hutang terendah didapat pada tahun 2011 yaitu sebesar 2,62% hal itu menunjukkan bahwa perusahaan hanya sedikit dalam melakukan pendanaan terhadap perusahaannya. Positifnya biaya hutang tersebut menunjukkan bahwa perusahaan bisa mengelolah biaya modal hutang dengan efektif.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 62 hasil perhitungan modal saham biasa

Tahun	Ks
2011	0,19%
2012	10,11%
2013	5,14%
2014	7,37%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 62 hasil perhitungan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM mengalami kondisi naik turun setiap tahunnya. Nilai saham biasa tertinggi didapat pada tahun 2012 yaitu sebesar 10,11% berarti perusahaan telah berhasil mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan. Tahun 2011 biaya modal saham biasa terendah yang didapatkan PT. Siantar Top, Tbk yaitu sebesar 0,19% berarti perusahaan mengalami kerugian dalam mendapatkan keuntungan dan perusahaan kurang maksimal untuk

mengelola investasinya tersebut. Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan Ks yaitu sebesar 5,14% hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan kurang maksimal dalam mengelola investasi perusahaan sedangkan tahun 2014 perusahaan kembali mengalami kenaikan Ks yaitu sebesar 7,37% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak terbebani oleh tingginya BI rate dan besarnya beta saham sehingga tingkat pengembalian yang diisyaratkan untuk saham meningkat.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Berikut adalah perhitungan WACC PT. Siantar Top, Tbk 2011-2014 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 63 perhitungan WACC PT. Siantar Top, Tbk 2011-2014

Tahun	Sumber modal	Jumlah	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang Modal sendiri	Rp266.002.894.667 Rp490.065.156.836	35,18 64,82	2,62 0,19	0,92 0,12
	Total	Rp756.068.051.503	100		1,04
2012	Hutang Modal sendiri	Rp510.437.459.240 Rp579.691.340.310	46,83 53,17	4,21 10,11	1,97 5,37
	Total	Rp1.090.128.799.550	100		7,34
2013	Hutang Modal sendiri	Rp387.949.502.441 Rp694.128.409.113	35,85 64,15	7,93 5,14	2,84 3,29
	Total	Rp1.082.077.911.554	100		6,13
2014	Hutang Modal sendiri	Rp449.071.448.930 Rp817.593.813.061	35,45 64,55	9,67 7,37	3,42 4,75
	Total	Rp1.266.665.261.991	100		8,17

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan WACC PT. Siantar Top, Tbk tahun 2011-2014 dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 64 hasil perhitungan WACC

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	1,04	7,34	6,13	8,17
Pertumbuhan (%)	-	605,76	-16,48	33,27

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan WACC PT. Siantar Top, Tbk mengalami pertumbuhan berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Tahun 2012 PT. Siantar Top, Tbk mengalami kenaikan WACC yaitu sebesar 7,34% artinya terjadi kenaikan pertumbuhan sebesar 605,76% peningkatan tersebut disebabkan kecilnya presentase biaya modal sendiri maka nilai WACC perusahaan tersebut dapat

meningkat dengan begitu perusahaan telah mampu mengelolah biaya modal perusahaan. Tahun 2013 perusahaan kembali mengalami penurunan nilai WACC yaitu sebesar 6,13% dari 7,34% berarti perusahaan mengalami penurunan WACC sebesar -16,48% hal tersebut disebabkan oleh besarnya presentase biaya modal sendiri sehingga WACC perusahaan menurun dan pertumbuhan perusahaan menjadi negatif. Tahun 2014 perusahaan mengalami peningkatan WACC yaitu sebesar 8,17% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 33,27% sehingga perusahaan mendapatkan nilai WACC tertinggi. Selanjutnya setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Siantar Top, Tbk periode 2011-2014 :

Tabel 65 perbandingan ROI dan WACC

Tahun	ROI	WACC
2011	4,56%	1,04%
2012	5,97%	7,34%
2013	7,78%	6,13%
2014	7,26%	8,17%

Sumber :data diolah,2016

Berdasarkan perbandingan ROI dan WACC PT. Siantar Top, Tbk mengalami kondisi berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Selama tahun 2011 dan 2013 nilai ROI PT. Siantar Top, Tbk selalu diatas biaya modal. Tahun 2014 dan 2012 nilai ROI PT. Siantar Top, Tbk mendapatkan nilai ROI dibawah biaya modal perusahaan yaitu nilai ROI sebesar 7,26% dan WACC sebesar 8,17% maka dapat dikatakan kinerja perusahaan belum efektif dalam mengelolah investasi dan perusahaan belum bisa merelasasikan keinginan para pemegang saham dan

investor. Perusahaan dihimbau untuk memperbaiki cara pengelolaan biaya modal perusahaan sehingga dimasa yang akan datang nilai ROI yang didapatkan akan diatas biaya modal perusahaan sehingga tingkat pengembalian yang diterima semakin membaik.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI lebih dari nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila kurang dari nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian minimum dari yang ditargetkan maka kinerja perusahaan kurang baik. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 66 hasil perhitungan RI

Tahun	RI
2011	Rp 3.295.672.284.718,36
2012	Rp -1.710.520.214.951,7
2013	Rp 9.973.858.517.280,8
2014	Rp -1.543.160.357.467,75

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan nilai RI PT. Sintar Top, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik selama tahun 2011-2014 hal ini disebabkan perusahaan mendapatkan nilai yang negatif ditahun 2012 dan 2014. Tahun 2012 perusahaan mendapatka laba residu negatif yaitu sebesar Rp -1.710.520.214.951,7 yang artinya perusahaan mengalami kerugian diakibatkan oleh kecilnya tingkat pengembalian dan besarnya biaya modal perusahaan sehingga perusahaan menjadi terbebani oleh hal tersebut. Tahun 2014 perusahaan juga mengalami tingkat pengembalian yang negatif yaitu sebesar Rp -1.543.160.357.467,75 artinya perusahaan mengalami kerugian yang disebabkan oleh kecilnya tingkat pengembalian dan besarnya biaya modal perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan menjadi terbebani oleh situasi itu karena RI yang baik adalah perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian lebih dari nol sebaliknya RI tdiak baik apabila mendapatkan perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian kurang dari nol maka perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang diisyaratkan perusahaan dan pemegang saham.

Tahun 2011 dan 2013 perusahaan mendapatkan laba residu positif yaitu tahun 2011 sebesar Rp 3.295.672.284.718,36 dan tahun 2013 sebesar Rp 9.973.858.517.280,8 artinya perusahaan berhasil mendapatkan tingkat pengembalian maksimum dan dapat merelasasikan keinginan para investor dan perusahaan. Positifnya nilai RI tersebut disebabkan oleh biaya modal yang kecil dan meningkatnya laba usaha sehingga perusahaan tidak terbebani oleh kecilnya biaya modal dan kinerja perusahaan tidak terganggu selama tahun 2011 dan 2013. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

maka dapat diketahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan PT. Siantar Top, Tbk periode 2011-2014 melalui tabel perbandingan teknik penilaian ROI dan RI sebagai berikut :

Tabel 67 Perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

Keterangan	Tahun				Penurunan/ kenaikan 2011/2012		Penurunan/ kenaikan 2012/2013		Penurunan/ kenaikan2013/ 2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	4,56%	5,97%	7,78%	7,26%	1,41	30,92	1,81	30,31	-0,52	-6,68
RI	Rp 3.295.672 .284.718, 36	Rp - 1.710.52 0.214.95 1,7	Rp 9.973.858 .517.280, 8	Rp - 1.543.16 0.357.46 7,75	- 5006192 499670, 06	- 151,90	116843787 32232,5	-683,08	- 11517018 874748,5 5	- 115,47

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan ROI dan RI PT. Siantar Top, Tbk mengalami kondisi yang berfluktuatif pada ROI-nya selama tahun 2011-2014. ROI perusahaan berfluktuatif disebabkan meningkatnya total aktiva perusahaan dan menurunnya laba bersih perusahaan atau dengan asumsi laba bersih setelah pajak meningkat namun total aktiva perusahaan lebih besar sehingga ROI perusahaan menjadi tidak stabil. Tahun 2012 ROI perusahaan mengalami peningkatan ROI yaitu sebesar 5,97% artinya terjadi kenaikan sebesar 30,92% hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba bersih dan total aktiva perusahaan didukung oleh besarnya penjualan perusahaan maka tingkat pengembalian menjadi terdongkrak lebih besar dari pada tahun 2011 yaitu sebesar 4,56% dan perusahaan berhasil meningkatkan keuntungannya. Tahun 2013 perusahaan mengalami peningkatan ROI yaitu sebesar 7,78% artinya perusahaan mengalami peningkatan sebesar 30,31% hal tersebut disebabkan oleh naiknya laba bersih setelah pajak dan total aktiva perusahaan dengan didukung oleh naiknya penjualan perusahaan sedangkan tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan ROI yaitu sebesar 7,26% artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -6,68% pertumbuhan negatif tersebut diakibatkan perusahaan terbebani oleh besarnya total aktiva perusahaan.

Tahun 2014 nilai ROI perusahaan dibawah biaya modal perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik karena ROI yang baik apabila biaya modal perusahaan selalu dibawah ROI, maka dapat dikatakan kinerja perusahaan belum efektif. Selanjutnya RI PT. Siantar Top, Tbk bila dibandingkan dengan perolehan ROI sangat jauh sekali karena RI

perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik selama tahun 2011-2014. Kondisi kurang baik tersebut diakibatkan oleh RI perusahaan negatif yaitu tahun 2012 dan 2014 artinya perusahaan mengalami kerugian dikarenakan biaya modal yang tinggi dan meningkatnya laba usaha namun dengan meningkatnya laba usaha perusahaan tidak menjamin tingkat pengembalian perusahaan bisa positif sehingga kinerja keuangan perusahaan tahun 2012 dan 2014 belum efektif. Tahun 2011-2013 RI perusahaan mendapatkan nilai yang positif hal tersebut diakibatkan oleh meningkatnya laba usaha dan kecilnya biaya modal maka perusahaan dapat merelaksasikan keinginan para investor dan perusahaan.

Hasil perkembangan ROI dan RI bila dibandingkan mengalami keadaan yang kurang baik dan berfluktuatif. Tahun 2012 perkembangan ROI dan RI mengalami kenaikan dan RI mendapatkan hasil yang negatif hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba tahun berjalan dan aktiva perusahaan namun ROI perusahaan berada dibawah biaya modal perusahaan sehingga hasil RI perusahaan menjadi negatif karena dengan ROI yang dibawah biaya modal perusahaan menjadi terbebani untuk melakukan investasi walaupun NOPAT mengalami peningkatan namun tidak berpengaruh dengan hasil RI tersebut. Tahun 2013 perkembangan ROI dan RI mengalami peningkatan disebabkan oleh besarnya laba tahun berjalan dan NOPAT yang dihasilkan dari laba usaha dengan didukung oleh biaya modal perusahaan maka ROI dan RI perusahaan dapat meningkat sedangkan tahun 2014 ROI dan RI mengalami penurunan hal tersebut disebabkan oleh lebih besarnya aktiva perusahaan dibandingkan laba tahun berjalannya dan ROI perusahaan berada dibawah biaya modal dan RI perusahaan

mendapatkan hasil negatif hal tersebut disebabkan oleh nilai ROI berada dibawah biaya modal sehingga menjadi mempengaruhi hasil RI maka perusahaan terbebani oleh hal itu. Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI kinerja keuangan PT. Siantar Top, Tbk periode 2011-2014 kurang baik dan belum efektif dalam mengelolah kinerja keuangan sehingga perusahaan dihimbau untuk memperbaiki tata pengelolahan aktiva dan biaya modal perusahaan.

g. PT. Akasha Wira International, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya. Berikut adalah hasil perhitungan ROI tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut dan bila nilai ROI dari tahun baik maka dapat dikatakan perusahaan baik berikut adalah rumus untuk menghitung ROI :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 68 Hasil perhitungan (ROI) Tahun 2011-2014 PT. AkashaWira International, Tbk

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI %	8,18	21,42	12,61	6,14
Pertumbuhan %	-	161,8	-41,12	-51,30

Sumber: data diolah,2016

Hasil perhitungan ROI PT. Akasha Wira International,Tbk yaitu sebesar 8,18%, 21,42%, 12,61%, 6,14% merupakan hasil dari laba bersih yang dihasilkan dari total aktiva perusahaan. Nilai ROI PT. Akasha Wira International,Tbk mengalami kondisi menurun selama empat tahun. Perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2012 yaitu dari 8,18% ke 21,42% hal ini menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 161,8% peningkatan ROI tersebut disebabkan naiknya penjualan perusahaan. Tahun 2013 nilai ROI mengalami penurunan yaitu sebesar 12,61% dari 21,42% maka terjadi penurunan sebesar -41,12% penurunan ini diakibatkan oleh menurunnya laba tahun berjalan perusahaan dan besarnya total aktiva maka keadaan nilai ROI perusahaan menurun walaupun penjualan perusahaan meningkat.

Tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan nilai ROI yaitu sebesar 6,14% yang artinya terjadi penurunan sebesar -51,30% hal tersebut disebabkan dengan menurunnya laba tahun berjalan perusahaan dan besarnya aktiva perusahaan maka terjadilah penurunan. Nilai ROI baik apabila nilai ROI setiap tahunnya positif maka dapat dikatakan kinerja perusahaan tersebut baik. Nilai ROI PT. Akasha Wira International,Tbk mengalami keadaan tertinggi yaitu pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dibagikan kepada perusahaan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka

pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 69 Hasil perhitungan tarif pajak PT. Akasha Wira International

NO	Tahun	Tarif pajak
1	2011	12,68%
2	2012	8,80%
3	2013	5,97%
4	2014	25,27%

Sumber : data diolah, 2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Akasha Wira International, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 70 Hutang-hutang yang menimbulkan beban PT. AkashaWira International, Tbk

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Pinjaman Bank Jangka Pendek	1.265	-	12.100	-
2	Hutang Usaha	25.400	52.144	36.859	64.887
3	Beban Masih Harus Dibayar	14.814	11.591	1.863	50.747
4	Pinjaman Jangka Panjang yang jatuh tempo	33.333	33.333	34.875	35.092
5	Utang sewa pembiayaan yang jatuh Tempo	-	93	1.33	8.62
Total hutang		74.812	97.161	85.830	151.588

Sumber : data diolah, (2016)

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya hutang setelah pajak (Kd*)} = \text{Kd} (1-t)$$

$$= \text{beban bunga : total hutang} (1-t)$$

$$\text{Kd 2011} = \frac{\text{Rp 26.166}}{\text{Rp 74.812}} \times (100 - 12,68\%)$$

$$= 0,34975672 \times 87,32$$

$$= 30,54\%$$

$$\text{Kd 2012} = \frac{\text{Rp 15.117}}{\text{Rp 97.161}} \times (100 - 8,80\%)$$

$$= 0,1555871 \times 91,2$$

$$= 14,18\%$$

$$\text{Kd 2013} = \frac{\text{Rp 10.905}}{\text{Rp 85.830}} \times (100 - 5,97\%)$$

$$= 0,1270534 \times 94,03$$

$$= 11,94\%$$

$$\text{Kd2014} = \frac{\text{Rp 8.530}}{\text{Rp 151.588}} \times (100 - 25,27\%)$$

$$= 0,05627094 \times 74,73$$

$$= 4,20 \%$$

Berdasarkan hasil perhitungan PT. Akasha Wira International, Tbk mengalami kondisi fluktuatif pada tahun 2011-2014. Peningkatan biaya hutang

terjadi di tahun 2011 yaitu sebesar 30,54% dengan peningkatan biaya hutang tersebut maka perusahaan telah melakukan pendanaan modal yang terbesar. Penurunan pembiayaan hutang terjadi ditahun 2012 yaitu sebesar 14,18% yang berarti perusahaan telah melakukan pendanaan terkecil ditahun tersebut. Tahun 2013 peningkatan biaya hutang kembali meningkat yaitu sebesar 11,94% dan tahun 2014 biaya hutang mengalami penurunan biaya hutang sebesar 4,20% maka perusahaan hanya sedikit mengeluarkan biaya hutang untuk melanjutkan kinerja keuangan perusahaan.

3) Biaya Modal Saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 71 Perhitungan biaya modal saham biasa

NO	Tahun	Ks
1	2011	6,41%
2	2012	2,51%
3	2013	6,27%

NO	Tahun	Ks
4	2014	7,35%

Sumber: data diolah, 2016

Tabel 71 merupakan perhitungan biaya modal saham biasa dengan pendekatan CAPM. Hasil perhitungan CAPM dalam 4 tahun mengalami kondisi naik turun di tahun 2011-2012 yaitu sebesar 6,41% menjadi 2,51% hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham. Tahun 2013 tingkat keuntungan mengalami kenaikan yaitu sebesar 6,27% dari 2,51% artinya saham perusahaan mengalami kenaikan dalam pergerakannya sehingga perusahaan mengalami kenaikan pada keuntungan saham yang diisyaratkan sedangkan tahun 2014 perusahaan mendapatkan nilai tertinggi yaitu sebesar 7,35% berarti perusahaan mendapatkan nilai tertinggi pada tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham. Tingkat keuntungan saham biasa yang tinggi belum tentu menguntungkan bagi perusahaan karena bila perusahaan tidak bisa mengelolah dengan baik maka perusahaan akan mengalami kerugian.

4) Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Hasil perhitungan WACC PT. Akasha Wira International, Tbk tahun 2011-2014

dapat dilihat ditabel berikut :

Tabel 72 perhitungan WACC PT. Akasha Wira International, Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah (jutaan rupiah)	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang	Rp 74.812	37,31	30,54	11,39
	Modal sendiri	Rp 125.746	62,69	6,41	4,01
	Total	Rp200.558	100		15,40
2012	Hutang	Rp97.161	31,72	14,18	4,49
	Modal sendiri	Rp 209.122	68,28	2,51	1,71
	Total	Rp 306.283	100		6,20
2013	Hutang	Rp85.830	24,49	11,94	2,92
	Modal sendiri	Rp 264.778	75,51	6,27	4,73
	Total	Rp 350.608	100		7,65
2014	Hutang	Rp151.588	33,89	4,20	1,42
	Modal sendiri	Rp295.799	66,11	7,39	4,88
	Total	Rp 447.387	100		6,30

Sumber: data diolah, 2016

Tabel 73 Pertumbuhan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Akasha Wira Intenational, Tbk 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	15,40	6,20	7,65	6,30
Pertumbuhan (%)	-	-59,74	23,38	-17,64

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan perhitungan WACC tersebut, nilai WACC dalam periode 4 tahun ini PT. Akasha Wira International,Tbk mengalami kondisi fluktuatif. Tahun 2012 biaya modal rata-rata tertimbang mengalami penurunan dari 15,40% ke

6,20% artinya terjadi penurunan sebanyak -59,74% sedangkan tahun 2013 biaya modal rata-rata tertimbang mengalami kenaikan yaitu sebesar 7,65% dengan pertumbuhan 23,38%. Tahun 2014 perusahaan mendapatkan WACC yaitu sebesar 6,30% dengan pertumbuhan -17,64% artinya terjadi penurunan dalam WACC perusahaan

Setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Akasha Wira International, Tbk periode 2011-2014.

Tabel 74 perbandingan nilai ROI dan WACC

No	Tahun	ROI (%)	WACC (%)
1	Tahun 2011	8,18%	15,40%
2	Tahun 2012	21,42%	6,20%
3	Tahun 2013	12,61%	7,65%
4	Tahun 2014	6,14%	6,30%

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 74 perbandingan ROI dan WACC diketahui bahwa PT. Akasha Wira International, Tbk selama periode 2011-2014 belum efektif dalam menginvestasikan modalnya. Hal tersebut ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai biaya modal dibandingkan ROI ditahun 2011 dan ditahun 2014. Tahun 2012 dan 2013 perusahaan efektif dalam menginvestasikan biaya modalnya karena nilai ROI selalu diatas biaya modal pada 2 tahun tersebut. Nilai ROI baik apa bila ROI perusahaan diatas biaya modal rata-rata tertimbang maka dapat dikatakan perusahaan baik kinerjanya sebaliknya bila nilai ROI dibawah biaya modal rata-rata tertimbang maka kinerja perusahaan kurang baik.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan untuk mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI positif apa bila diatas nol maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang ditargetkan sebaliknya bila RI negatif apa bila dibawah nol maka perusahaan sedikit mendapatkan tingkat pengembalian dari yang ditargetkan. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Tabel 75 hasil perhitungan RI (jutaan rupiah)

No	Tahun	RI
1	2011	Rp -2.280.109,56
2	2012	Rp 3.237.881,04
3	2013	Rp 2.191.872,22
4	2014	Rp -78.532,47

Sumber: data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 75 perhitungan RI, nilai RI PT. Akasha Wira International, Tbk selama tahun 2011-2014 perusahaan memiliki nilai RI yang kurang baik. Tahun 2011 perusahaan mendapatkan RI negatif yaitu sebesar Rp - 2.280.109,56 dan tahun 2014 sebesar Rp -78.532,47 artinya kinerja perusahaan

tersebut kurang efektif hal ini menunjukkan bahwa perusahaan terbebani oleh besarnya biaya modal perusahaan sehingga berakibat pada tingkat pengembalian investor dan pemegang saham belum sepenuhnya dapat direalisasikan. Tahun 2012 dan 2013 sebaliknya pencapaian RI positif karena perusahaan tidak terbebani oleh biaya modal perusahaan yang dikeluarkan. Nilai RI baik apa bila lebih besar dari nol maka perusahaan dikatakan baik maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian yang diinginkan sebaliknya jika nilai RI kurang dari nol maka perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang diinginkan. Setelah menghitung nilai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan maka dapat diketahui masing-masing hasil dari kedua teknik analisis tersebut dalam tabel yang menggambarkan perkembangan ROI dan RI PT. Akasha Wira International, Tbk periode 2011-2014 yang nantinya akan diketahui kondisi kinerja keuangan sebenarnya antaralain :

Tabel 76 Perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan 2011/ 2012		Penurunan / kenaikan 2012/2013		Penurunan / kenaikan 2013/2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	8,18%	21,42%	12,61%	6,14%	13,24	161,8	-8,81	-41,12	-6,47	51,30
RI(Rp) milyaran rupiah	Rp - 2.280.10 9,56	Rp 3.237.88 1,04	Rp 2.191.872, 22	Rp - 78.53 2,47	5517990, 6	-242,00	-1046008,82	-32,30	-3316413,51	-151,30

Sumber :data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan ROI dan RI PT. Akasha Wira International, Tbk periode 2011-2014 mengalami keadaan yang kurang baik selama empat tahun. Nilai ROI perusahaan mengalami penurunan semenjak tahun 2013 dan 2014 dengan pertumbuhan -41,12% dan 51,30% hal ini diakibatkan oleh laba bersih perusahaan mengalami penurunan dan total aktiva perusahaan meningkat walaupun penjualan mereka pada tahun tersebut terus meningkat sehingga keuntungan yang dimilikinya kurang maksimum. Nilai ROI tertinggi didapatkan pada tahun 2012 yaitu sebesar 21,42% dengan pertumbuhan 161,8% artinya perusahaan mendapatkan laba bersih lebih besar dari pada total aktiva perusahaan maka nilai ROI yang didapatkan maksimum dan tahun 2012 dan 2013 nilai ROI diatas biaya modal.

Nilai RI PT. Akasha Wira international, Tbk periode 2011-2014 mengalami keadaan yang kurang baik selama empat tahun. Pencapaian nilai RI kurang baik tersebut diakibatkan perusahaan terbebani oleh biaya modal perusahaan yang tinggi sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak optimal dalam menjalankan kinerjanya. Tahun 2012 dan 2013 perusahaan mendapatkan RI yang positif dikarenakan nilai RI lebih besar dari pada biaya modal. Tahun tersebut menunjukan bahwa perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum atau *burdle rate* dan dapat merelisasikan keuntungan yang diinginkan para investor. Tahun 2011 dan 2014 RI perusahaan mendapatkan negatif hal tersebut disebabkan oleh besarnya WACC maka perusahaan menjadi terbebani oleh hal tersebut.

Hasil perkembangan nilai ROI dan RI PT. Akasha Wira International, Tbk bila dibandingkan mengalami keadaan yang kurang baik selama tahun 2011-2014, hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2011 ROI perusahaan berada dibawah biaya modal perusahaan sehingga dengan nilai ROI yang dibawah biaya modal *Residual Income* (RI) perusahaan menjadi negatif karena perusahaan terbebani oleh biaya modal yang tinggi walaupun penjualan perusahaan meningkat namun tidak dapat mempengaruhi nilai ROI dan RI. Tahun 2012 perbandingan ROI dan RI perusahaan sama-sama meningkat yaitu sebesar 161,8% dan -242,00% hal tersebut diakibatkan oleh rendahnya biaya modal sehingga RI dapat meningkat dan ROI berada diatas biaya modal artinya perusahaan mampu mengelolah biaya modal dengan baik.

Tahun 2013 perkembangan ROI dan RI perusahaan mengalami penurunan dengan presentase negatif yaitu -41,12% dan -32,30% hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba perusahaan, meningkatnya aktiva perusahaan dan terus naiknya biaya modal maka ROI dan RI mengalami penurunan. Tahun 2014 ROI perusahaan dibawah biaya modal sehingga nilai RI menjadi negatif hal tersebut disebabkan oleh besarnya biaya modal dan perusahaan menjadi terbebani karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “Nilai *Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya *nilai Return on Investment* yang lebih kecil dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi negatif. Berdasarkan hasil perbandingan ROI dan RI kinerja keuangan PT. Akasha Wira International, Tbk kurang baik dan tidak efektif dalam mengelolah kinerja keuangan dan aktiva perusahaan, hal

tersebut dapat dilihat dari terus meningkatnya aktiva dan biaya modal perusahaan sehingga perusahaan dihimbau untuk lebih berhati-hati lagi dalam mengelolah biaya modalnya.

h.PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk

Penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan berfokus pada perhitungan ROI. ROI sendiri adalah metode untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu dengan hasil ROI yang semakin tinggi dikatakan perusahaan tersebut baik kinerja keuangannya. Berikut adalah hasil perhitungan ROI tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1) Analisis kinerja keuangan menggunakan ROI :

ROI merupakan laba bersih dibagi total aktiva perusahaan kali 100% yang nantinya akan diketahui kondisi perusahaan tersebut :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Tabel 77 hasil perhitungan ROI PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
ROI (%)	11,69	5,67	6,08	3,19
Pertumbuhan(%)	-	-51,49	7,23	-47,53

Sumber : data diolah, 2016

Hasil perhitungan nilai ROI PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk yaitu 11,69%, 5,67%, 6,08%, 3,19% merupakan laba bersih yang dihasilkan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai ROI perusahaan selama empat tahun mengalami keadaan yang berfluktuatif. Perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2012 yaitu sebesar 5,67% dari 11,69% artinya terjadi penurunan sebesar - 51,49% hal ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih dan besarnya total aktiva

perusahaan sehingga nilai ROI yang didapatkan tidak maksimal. Tahun 2013 ROI PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk mengalami kenaikan sebesar 6,08% dari 5,67% dari tahun 2012 artinya terjadi peningkatan sebesar 7,23% hal tersebut diakibatkan oleh meningkatnya laba tahun berjalan dan penjualan perusahaan meningkat.

Tahun 2014 nilai ROI perusahaan kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 3,19% dari 6,08% artinya terjadi penurunan sebesar -47,53% hal ini disebabkan oleh menurunnya laba tahun berjalan perusahaan dan besarnya total aktiva perusahaan walaupun penjualan meningkat. Nilai perusahaan baik apa bila nilai ROI dari tahun ke tahun semakin naik maka kinerja perusahaan bisa dikatakan baik. Nilai ROI tertinggi PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk didapatkan pada tahun 2011 yaitu sebesar 11,69% hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dibagikan ke perusahaan lebih besar selama tahun 2011-2014.

2) Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang merupakan jumlah biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari peminjaman. Komponen yang digunakan dalam perhitungan biaya modal adalah jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, beban bunga dan tarif pajak yang dibebankan.

Rumus untuk mencari tarif pajak adalah:

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{labar sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 78 hasil perhitungan tarif pajak PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk, periode 2011-2014

NO	Keterangan	Tarif pajak
1	Tahun 2011	26,06%
2	Tahun 2012	30,30%
3	Tahun 2013	24,82%
4	Tahun 2014	28,15%

Sumber : data diolah,2016

Setelah menghitung persentase pajak perusahaan, selanjutnya adalah menentukan biaya modal hutang sebelum pajak dengan mengetahui hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang memiliki beban. Hutang-hutang yang menimbulkan beban bunga PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 :

Tabel 79 hutang-hutang yang memiliki beban PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014
1	Hutang usaha pihak ke 3	26.990.920.342	31.294.688.424	47.257.019.053	28.595.858.613
2	Pihak berelasi	10.789.007.077	19.163.835.760	139.814.355.844	72.629.469.662
3	Hutang lain-lain pihak ke3	599.312.587	307.987.501	449.892.501	23.010.340.812
4	Pihak berelasi	3.778.537.616	221.012.500	3.933.980.617	6.567.951.498
5	beban akrual	4.369.487.686	2.265.829.041	2.441.638.915	17.376.222.294
6	Pinjaman bank jangka pendek	299.244.000.000	483.500.000.000	60.596.900.000	-
Total		345.771.265.308	536.753.353.226	254.493.786.930	148.179.842.879

Sumber : data diolah,2016

Selanjutnya menghitung biaya hutang setelah pajak dengan mengetahui beban keuangan atau beban bunga yang dimiliki perusahaan. Biaya hutang setelah dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

Biaya hutang setelah pajak (K_d^*) = $K_d (1-t)$

= beban bunga : total hutang (1-t)

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2011} &= \frac{\text{Rp } 19.391.959.708}{\text{Rp } 345.771.265.308} \times (100 - 26,06\%) \\
 &= 0,0560 \times 73,94\% \\
 &= 4,14\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2012} &= \frac{\text{Rp } 12.664.036.128}{\text{Rp } 536.753.353.226} \times (100 - 30,30\%) \\
 &= 0,023593 \times 69,7\% \\
 &= 1,64\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2013} &= \frac{\text{Rp } 11.693.768.315}{\text{Rp } 254.493.786.930} \times (100 - 24,82\%) \\
 &= 0,0459 \times 75,18\% \\
 &= 3,45\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Kd 2014} &= \frac{\text{Rp } 40.843.574.289}{\text{Rp } 148.179.842.879} \times (1 - 28,15\%) \\
 &= 0,2756 \times 75,18\% \\
 &= 20,71\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk biaya hutang berfluktuatif selama periode 2011-2014. Nilai tertinggi biaya hutang tercapai ditahun 2014 yaitu sebesar 20,71% berarti perusahaan telah berhasil melakukan pendanaan pada kinerja perusahaan. Nilai terendah biaya hutang tercapai ditahun 2012 yaitu sebesar 1,64% yang berarti perusahaan tidak maksimal dalam melakukan pendanaan perusahaan. Tahun 2013 biaya hutang

mengalami peningkatan sehingga perusahaan terindikasi telah melakukan pembiayaan hutang pada perusahaannya.

3) Biaya modal saham biasa

Penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena CAPM merupakan model untuk menentukan harga aset pada kondisi ekuilibrium. Berikut adalah perhitungan CAPM untuk menentukan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut (perhitungan terlampir) :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tabel 80 hasil perhitungan biaya modal saham biasa periode 2011-2014

No	Tahun	Ks
1	2011	0,099420972
2	2012	0,233786
3	2013	0,013506828
4	2014	7,415141

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan CAPM periode 2011-2014 mengalami keadaan yang berfluktuatif selama tahun 2011-2014. Tahun 2012 perusahaan mendapatkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham tertinggi hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan sahamnya baik. Tahun 2013 perusahaan

mendapatkan tingkat keuntungan terendah hal tersebut menunjukkan bahwa investasi perusahaan mengalami kemunduran dan tahun 2014 tingkat keuntungan kembali meningkat berarti pergerakan saham individual telah membaik namun dengan meningkatnya keuntungan dari saham belum dapat dikatakan kondisi perusahaan baik apa bila perusahaan tidak bisa memaksimalkannya. Hasil perhitungan CAPM tersebut dapat digunakan untuk mencari nilai WACC perusahaan.

4) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah pertimbangan antara proposi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individual. Biaya modal diambil dari pembulatan modal saham. Rumus untuk menghitung WACC sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

W_d = bobot dari hutang

K_d = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_p = bobot pajak dari saham preferen

K_p = tingkat biaya modal preferen

W_s = bobot dari saham biasa

K_s = tingkat biaya modal saham biasa

Tabel 81 perhitungan WACC PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk

Tahun	Sumber modal	Jumlah	Proporsi (%)	Biaya modal individual (%)	WACC (%)
2011	Hutang Modal sendiri	Rp345.771.265.308	46,05	4,14	1,90
		Rp405.058.748.832	53,95	9,94	5,36
	Total	Rp750.830.014.140	100,00		7,26
2012	Hutang Modal sendiri	Rp536.753.353.226	53,66	1,64	0,88
		Rp463.402.986.308	46,34	23,37	10,82
	Total	Rp1.000.156.339.534	100,00		11,70
2013	Hutang Modal sendiri	Rp254.493.786.930	32,51	3,45	1,12
		Rp528.274.933.918	67,49	1,35	0,91
	Total	Rp 782.768.720.848	100,00		2,03
2014	Hutang Modal sendiri	Rp148.179.842.879	21,61	20,71	4,47
		Rp537.551.172.122	78,39	7,41	5,80
	Total	Rp685.731.015.001	100,00		10,27

Sumber : data diolah, 2016

Perhitungan WACC PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 mempunyai WACC tertinggi pada tahun 2012 yaitu sebesar 11,70%. Berikut adalah hasil perhitungan WACC PT. Wilmar Cahaya Indonesia, dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 82 Pertumbuhan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
WACC (%)	7,26	11,70	2,03	10,27
Pertumbuhan (%)	-	61,15	-82,64	405,91

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan WACC PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk selama 4 tahun mengalami keadaan berfluktuatif. Tahun 2012 PT. Wilmar Cahaya Indonesia mendapatkan nilai WACC tertinggi yaitu sebesar 11,70% dan penurunan terjadi di tahun 2013 yaitu sebesar 2.03%. Tahun 2014 perusahaan

mengalami peningkatan nilai WACC yaitu sebesar 10,27% artinya perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 405,91%. Setelah mengetahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan nilai ROI dengan biaya modal PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 sebagai berikut :

Tabel 83 perbandingan ROI dan WACC

NO	Tahun	ROI (%)	WACC (%)
1	2011	11,69	7,26
2	2012	5,67	11,70
3	2013	6,08	2,03
4	2014	3,19	10,27

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 83 perbandingan ROI dan WACC PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 belum efektif dalam menginvestasikan modalnya karena tahun 2011 dan 2013 nilai ROI selalu diatas biaya modal. Tahun 2012 dan 2014 nilai ROI dibawah biaya modal rata-rata tertimbang hal ini menunjukan bahwa perusahaan belum efektif dalam menginvestasikan biaya modalnya. Nilai ROI baik apa bila ROI perusahaan diatas biaya modal rata-rata tertimbang maka dapat dikatakan perusahaan baik kinerjanya sebaliknya bila nilai ROI dibawah biaya modal rata-rata tertimbang maka kinerja perusahaan kurang baik.

5) Analisis *Residual Income* (RI)

Selain menggunakan ROI dalam menilai kinerja, peneliti juga menggunakan metode *Residual Income* (RI). RI digunakan untuk mengatasi kelemahan dari ROI dan sekaligus digunakan untuk menghitung laba residu. RI positif apa bila diatas nol maka perusahaan telah mendapatkan kekayaan yang ditargetkan sebaliknya

bila RI negatif apa bila dibawah nol maka perusahaan sedikit mendapatkan kekayaan dari yang ditargetkan. Adapun rumus untuk menghitung RI :

$$\begin{aligned} \text{RI} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \\ &= \text{Ebit} (1-T) - (\text{WACC} \times \text{Modal Operasi}) \end{aligned}$$

Keterangan :

NOPAT = laba Operasi Bersih setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Tabel 84 hasil perhitungan *Residual Income* (RI)

NO	Tahun	RI
1	2011	Rp 5.066.687.283.197,68
2	2012	Rp-5.661.153.117.544,2
3	2013	Rp 4.663.307.720.788,29
4	2014	Rp. -6.193.163.139.695,07

Sumber : data diolah,2016

Berdasarkan hasil perhitungan RI PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 nilai RI mengalami keadaan yang kurang baik selama empat tahun. Tahun 2012 nilai RI negatif yaitu Rp-5.661.153.117.544,2 dikarenakan perusahaan terbebani oleh besarnya biaya modal perusahaan sehingga perusahaan tidak mendapatkan tingkat pengembalian yang di inginkan dan belum bisa merelasasikan tingkat keuntungan yang di inginkan investor dan 2014 perusahaan juga mendapatkan RI negatif yaitu Rp. -6.193.163.139.695,07 hal tersebut selain disebabkan oleh besarnya biaya modal juga disebabkan oleh ketidak mampuan perusahaan dalam mengelolah aktiva perusahaaa sehingga aktiva menjadi

berfluktuatif dan kinerja keuangan menjadi tidak stabil. Tahun 2011, 2013 nilai RI perusahaan lebih dari nol maka perusahaan dapat merelaksasikan keinginan investor dan perusahaan berhasil mendapatkan tingkat keuntungan yang minimum. Nilai RI baik apa bila lebih besar dari nol maka perusahaan dikatakan baik maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian yang diinginkan sebaliknya jika nilai RI kurang dari nol maka perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang diisyatkan perusahaan. Setelah menghitung ROI dan RI kinerja keuangan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 maka dapat dibandingkan hasil kedua perhitungan tersebut sehingga dapat diketahui kondisi kinerja keuangannya sebagai berikut:

Tabel 85 Perbandingan teknik *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)

Keterangan	Tahun				Penurunan / kenaikan2011/ 2012		Penurunan / kenaikan2012/2013		Penurunan / kenaikan 2013/2014	
	2011	2012	2013	2014	Jumlah	%	Jumlah	%	jumlah	%
ROI (%)	11,69%	5,67%	6,08%	3,19%	-6,02	-51,49	0,41	7,23	-2,89	-47,53
RI (dalam triliunan rupiah)	Rp 5.066.687 .283.197, 68	Rp - 5.661.15 3.117.54 4,2	Rp 4.663.307 .720.788, 29	Rp. - 6.193. 163.13 9.695, 07	- 1072784 0400741 ,88	-211,73	10324460838 332,49	-182,37	- 10856470860 483,36	-232,80

Sumber :data diolah,2016

Berdasarkan hasil perhitungan nilai ROI dan RI PT. Wilmar Cahaya Indonesia,Tbk mengalami kondisi yang tidak baik dan berfluktuatif selama 2011-2014. Nilai ROI perusahaan mengalami penurunan di tahun 2013 yaitu sebesar 5,67% dari 11,67% artinya terjadi penurunan sebesar -51,49% hal ini disebabkan oleh laba bersih mengalami penurunan dan total aktiva perusahaan meningkat sehingga nilai ROI yang didapatkannya kurang optimal. Tahun 2013 nilai ROI perusahaan dibawah biaya modal perusahaan yaitu sebesar 6,08% dengan penurunan 7,23% artinya perusahaan tidak maksimal dalam mengelolah biaya modal yang di investasikan maka ROI yang di dapatkan berada dibawah biaya modal perusahaan karena nilai ROI yang baik apa bila ROI diatas biaya modal perusahaan dan setiap tahunnya ROI meningkat. ROI terendah didapatkan pada tahun 2014 yaitu sebesar 3,19% hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan dan besarnya total aktiva perusahaan sehingga ROI yang didapatkan rendah walaupun penjualan perusahaan pada tahun tersebut meningkat drastis.

Nilai RI perusahaan selama tahun 2011-2014 mengalami keadaan yang berfluktuatif dan negatif. Tahun 2012 nilai RI perusahaan yaitu sebesar Rp - 5.661.153.117.544,2 dan 2014 Rp. -6.193.163.139.695,07 hal ini disebabkan oleh besarnya biaya modal perusahaan yang dikeluarkan sehingga perusahaan terbebani oleh besarnya biaya modal perusahaan. Fluktuatifnya nilai perusahaan dikarenakan besarnya biaya modal dan NOPAT perusahaan yang diterima perusahaan selama empat tahun. Nilai RI tertinggi didapatkan pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp 5.066.687.283.197,68 hal ini menunjukan bahwa perusahaan

telah mendapatkan tingkat pengembalian minimum yang diisyaratkan oleh perusahaan karena nilai RI yang baik apa bila nilai RI lebih besar dari pada nol sebaliknya nilai RI yang tidak baik apa bila kurang dari nol. Tahun 2013 nilai RI mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp 4.663.307.720.788,29 artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar -182,37% hal ini disebabkan oleh menurunnya laba usaha dan tingginya modal operasi sehingga perusahaan mengalami penurunan nilai RI perusahaan.

Perkembangan ROI dan RI PT. Wilmar cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 bila dibandingkan menunjukan keadaan yang kurang baik. Hal tersebut dapat dilihat dari tahun 2012 ROI dan RI perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar -51,49 dan 211,73% yang disebabkan oleh menurunnya laba usaha dan laba tahun berjalan perusahaan sehingga tingkat pengembalian perusahaan menjadi menurun walaupun didukung dengan nilai biaya modal yang kecil namun tidak mempengaruhi ROI dan RI perusahaan sedangkan tahun 2013 perkembangan ROI dan RI mengalami peningkatan yaitu sebesar 7,23% dan penurunan yaitu sebesar -182,37% hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba tahun berjalan dan laba usaha mengalami penurunan namun nilai RI negatif. Nilai RI negatif disebabkan oleh ROI perusahaan dibawah biaya modal maka perusahaan menjadi terbebani karena menurut Hansen dan Mowen (2005:126), “Nilai *Return on Investment* yang lebih besar dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi positif, sebaliknya nilai *Return on Investment* yang lebih kecil dari biaya modal maka *Residual Income* akan menjadi negatif.

Tahun 2014 ROI mengalami penurunan dan RI mengalami peningkatan hal tersebut disebabkan oleh menurunnya laba tahun berjalan dan meningkatnya laba usaha didukung oleh naiknya aktiva sehingga hasil ROI dan RI masing-masing mengalami kenaikan dan penurunan dengan presentase yang negatif. Presentase negatif diakibatkan oleh besarnya nilai ROI dan negatifnya persentase nilai RI disebabkan oleh besarnya biaya modal maka perusahaan mengalami ketidak stabilan kinerja selama tahun 2014. Berdasarkan hasil perbandingan ROI dan RI kinerja keuangan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk periode 2011-2014 kurang baik dan belum efektif dalam menjalankan kinerja keuangan perusahaan dikarenakan nilai biaya modal, laba tahun berjalan dan laba usaha perusahaan yang berfluktuatif dan perusahaan dihimbau berhati-hati dalam mengelola biaya modal karena tahun 2013-2014 ROI berada dibawah biaya modal dan negatifnya nilai RI ditahun 2013.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, analisis dan interpretasi data terhadap *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2011 sampai dengan 2014 maka dapat ditarik sebuah kesimpulan tentang kinerja keuangan perusahaan sebagai berikut :

1. Penilaian kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di BEI periode 2011-2014 bila dinilai dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) mengalami kondisi yang berfluktuatif dan tidak stabil. Kinerja keuangan PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik bila dinilai dengan ROI dikarenakan ROI perusahaan yang terus menerus menurun ditahun 2011-2013 namun ROI perusahaan selalu diatas biaya modal. Kinerja keuangan PT. Siantar Top, Tbk mengalami peningkatan selama tahun 2011-2013. Tahun 2014 dan tahun 2012 ROI perusahaan mengalami penurunan dan ROI perusahaan dibawah biaya modal maka kinerja keuangan perusahaan belum cukup efektif dalam mengelola kinerja perusahaan dan investasi perusahaan. Kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk bila diukur dengan ROI mengalami penurunan ROI ditahun 2011-2013 sedangkan tahun 2014 ROI perusahaan mengalami peningkatan namun kondisi ROI berada dibawah biaya modal dan tahun 2013 ROI juga berada dibawah WACC sehingga kinerja keuangan perusahaan

belum efektif. Nilai ROI PT. Ultrajaya Milk And Trading Company, Tbk mengalami keadaan kurang baik karena ROI perusahaan menurun semenjak tahun 2012-2014 dan nilai ROI perusahaan dibawah biaya modal di tahun 2011 maka kinerja keuangan perusahaan belum efektif dalam mengelolah investasinya.

Nilai ROI PT. Mayora Indah, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik dan berfluktuatif dikarenakan ROI perusahaan berada dibawah biaya modal pada tahun 2011 hal tersebut menunjukan kinerja keuangan perusahaan belum cukup baik dan tidak efektif dalam menginvestasikan biaya modal perusahaan.

Kinerja keuangan PT. Delta Djakarta, Tbk bila dinilai dengan menggunakan ROI menunjukan kinerja yang baik dan efektif karena pada tahun 2011-2013 meningkat namun tahun 2014 ROI perusahaan turun sebanyak 2% namun perusahaan tetap efektif dikarenakan biaya modal perusahaan dibawah ROI perusahaan.

PT. Akasha Wira International, Tbk kinerja keuangan perusahaan mengalami keadaan yang kurang baik dikarenakan ROI perusahaan berada dibawah WACC dan nilai ROI-nya selalu turun. Kinerja keuangan PT. Wilmar

Cahaya Indonesia, Tbk bila dinilai dengan menggunakan ROI menunjukan bahwa perusahaan kurang baik disebabkan ROI perusahaan berfluktuatif dan nilai ROI berada dibawah biaya modal selama tahun 2012 dan 2014.

Perusahaan-perusahaan makanan dan minuman bila dinilai dengan menggunakan ROI dengan 8 sampel penelitian perusahaan belum cukup efektif dan kurang baik dalam menjalankan kinerja keuangannya dikarenakan

perusahaan belum maksimal dalam mengelolah aktiva perusahaan dan hasil investasinya maka perusahaan perlu melakukan peninjauan ulang kembali.

2. Penilaian kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* BEI periode 2011-2014 dengan menggunakan *Residual Income* (RI) menunjukan tren yang kurang baik seperti Kinerja keuangan PT. Nippon Indasari Corporindo, Tbk bila dinilai dengan RI cukup baik hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan RI tersebut tidak ada laba residu yang negatif walaupun hasil perhitungan RI berfluktuatif namun kinerja keuangan perusahaan masih efektif dalam menjalankan perusahaan. Kinerja keuangan PT. Siantar Top, Tbk bila dinilai dengan RI mengalami kondisi yang kurang baik karena berdasarkan hasil perhitungan perusahaan mendapatkan nilai RI negatif di tahun 2012 dan tahun 2014 hal tersebut sangat merugikan perusahaan dan pemegang saham sebab kinerja keuangan perusahaan menjadi tidak stabil. Kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami keadaan yang kurang baik karena berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian perusahaan terus menurun di tahun 2011-2013 dan tahun 2014 perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian kurang dari nol maka kinerja keuangan perusahaan kurang baik selama tahun 2011-2014. Kinerja keuangan PT. Ulrajaya Milk And Trading Company, Tbk bila dinilai dengan menggunakan RI mengalami kondisi yang kurang baik hal tersebut dapat dilihat dari hasil perhitungan yang berfluktuatif sampai dengan tahun 2014 dan mendapatkan pertumbuhan RI negatif maka perusahaan belum dikatakan bisa merelasasikan tingkat pengembalian yang diisyaratkan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan PT. Mayorah Indah, Tbk bila dinilai dengan RI mengalami kondisi yang kurang baik dan tidak efektif karena hasil perhitungan menunjukkan bahwa RI perusahaan berfluktuatif dan mendapatkan nilai RI negatif di tahun 2011 sehingga kinerja keuangan perusahaan menjadi terganggu. Kinerja keuangan perusahaan PT. Delta Djakarta, Tbk bila dinilai dengan menggunakan RI mengalami kondisi yang bagus selama tahun 2011-2014 karena tingkat pengembalian perusahaan terus meningkat dari tahun ke tahun maka perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian optimal dan dapat merelasasikan keinginan para investor dan pemegang saham. PT. Akasha Wira International, Tbk mengalami kondisi yang kurang baik pada RI-nya disebabkan nilai RI yang didapatkan negatif pada tahun 2011 dan 2014. Hal tersebut menunjukkan perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian dan kinerja keuangan perusahaan menjadi tidak stabil karena disebabkan oleh besarnya biaya modal perusahaan sedangkan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk mendapatkan nilai RI yang kurang baik diakibatkan oleh menurunnya RI dan negatifnya RI perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaannya kurang baik selama tahun 2011-2014. Perusahaan-perusahaan makanan dan minuman bila dinilai dengan *Residual Income* (RI) dengan 8 sampel penelitian menunjukkan keadaan yang kurang baik untuk 6 perusahaan dikarenakan perusahaan kurang maksimal dalam mengelolah biaya modal perusahaan sehingga perlu melakukan perbaikan kinerja keuangan agar kinerja dapat stabil.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan mengenai hasil perhitungan, analisis dan interpretasi terhadap *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2014, maka saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini sebagai berikut:

1. Saran bagi perusahaan
 - a. Berdasarkan hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang dinilai dengan ROI menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman diharapkan lebih memperhatikan kebijakan perusahaan mengenai pengelolaan aset dan pemantauan investasi perusahaan sebab dengan memperhatikan hal tersebut perusahaan bisa lebih berhati-hati dalam melakukan investasi.
 - b. Berdasarkan hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Residual Income* (RI) perusahaan makanan dan minuman kurang baik dan kurang efektif maka perusahaan makanan dan minuman diharapkan mampu menyetabilkan biaya modalnya sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba maksimal dan perusahaan harus lebih berhati-hati dalam pengelolaan biaya modal agar kinerja keuangan tetap baik dan perusahaan mendapatkan keuntungan dari hasil investasi maupun dari hasil penjualan produk perusahaan.
 - c. Perusahaan makanan dan minuman diharapkan menyertakan biaya modal dalam penilaiannya bila menggunakan metode RI dan ROI sebagai alat ukur kinerja keuangan karena dengan menyertakan biaya

modal perusahaan akan lebih mudah dalam melakukan penilaian. Penggunaan ke dua metode tersebut dapat mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan karena ke dua metode tersebut saling melengkapi satu sama lain.

2. Saran bagi investor

Calon investor bila ingin menginvestorkan dananya perlu melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi. Calon investor dapat menggunakan metode *Residual Income* (RI) dan *Return On Investment* (ROI) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan sektor manapun. Berdasarkan hasil RI yang baik adalah bila nilai RI diatas nol maka perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yang di inginkan dan dapat mendapat keuntungan dari hasil investasinya, sebaliknya RI yang buruk bila nilai RI dibawah nol maka perusahaan hanya mendapatkan sedikit tingkat pengembalian yang di inginkan dan tidak dapat mendapat keuntungan dari hasil investasinya. Berdasarkan hasil ROI yang baik adalah nilai ROI diatas biaya modal maka perusahaan tersebut bisa dikatakan baik, jika buruk nilai ROI dibawah biaya modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adullah, Faisal. 2005. *Manajemen perbankan*, Malang : UMM Pres.
- Atmaja, Setis. Lukas. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. & Marcus, Alan J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen keuangan. Edisi 8 buku1* Jakarta : Erlangga.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Ferdinad, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Garrison, Ray H., Noreen, Eric W. & Brewer, Peter C. 2007. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M.2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hansen dan Mowen. 2012. *Akuntansi Manajerial Edisi 8* Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 8. BPFE. Yogyakarta.
- Hariadi, Bambang. 2006. *Akuntansi Manajemen Suatu Sudut Pandang*. Yogyakarta : BPFE
- Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan :Berbasis Balance Scorecard Pendekatan teori kasus dan riset bisnis*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hunger, J. David dan Thomas L. Wheelen. diterjemahkan oleh Julianto Agung.2009. *Manajemen Strategis*. Yogyakarta: ANDI.
- Halim, Abdull. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hery. 2012 . *Akuntansi dan Rahasia Di Baliknya, Untuk Manajer Non Akuntansi*. Jakarta : Bumi Aksara
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan per1 September2007*Jakarta :Salemba Empat
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Bumi aksara.
- Kamaluddin. 2011. *Manajemen keuangan : kosnep dasar dan penerapannya*. Bandung : Mandar Maju.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Martono. Dan Harjito, Agus. 2005. *Manajemen Keuangan Edisi 5*. Yogyakarta Ekonosia
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*; Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.

- Prastowo dan Julianty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. AMP YKPN: Yogyakarta.
- Prawironegoro, Darsono. 2005. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta : Diadit Media
- Purhantara, Wahyu. 2010. *Metode Penelitian Kualitatif untuk Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rusdianto. 2012. *Pengantar Akuntansi, Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan aplikasi Ed 4*. Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sjahrial, Dermawan. 2006. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sudana, I Mede. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Supriono. 2001. *Akuntansi Manajemen II Edisi 1*. Jogjakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ke 7. Bandung :Alfabeta.
- . 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan S. & Barlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Klaten: PT Intan Sejati.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, pengawsan dan pengambilan keputusan cetakan ke11*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Tambupolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ketiga. Malang: Bayumedia Publishing.

Jurnal

- Abdoli, Mohamadreza , Shurvarzi, Mohamadreza and Farokhad, Akram Davodi. 2012. *Economic Value Added vs. Accounting Residual Income; Which One . orld Is Better Criterion for measurement of Created Shareholders Value?*. Applied science Journal 17 (7): 874-881.
- Annisa, Nur, Rachma. 2014. *Analisis Return On Invetment (ROI) dan Residual Income (RI) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis (13) (2).

- CWYNAR, Andrzej. 2009. *Residual Income : The essence, history and premises of utilization*. Journal of Information, Control and Management Systems, Vol. 7, (2009).
- James, LR. 2012. *Return on investment analysis: Applying a private sector approach to the public sector*. Prime Journal of Business Administration and Management (BAM) Vol. 2(1), pp. 426-435.
- Singgih, M.L. 2008. Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode *economic value added*. Jurnal ekonomi. Surabaya: ITS.

Internet

- Anonim. *Laporan keuangan dan laporan tahunan*. Diakses 7 November 2015 dari www.idx.co.id
- Anonim. *Sektor- consumer good industri / sub sektor makanan dan minuman* diakses 3 Juni 2015 Dari <http://www.idx.co.id> “
- Waluyo, Yusuf Wahyu. Tempo.2015. “*Makanan dan minuman masuk bisnis yang menggiurkan di ASEAN*” Diakses. pada 16 Agustus 2015 dari <http://www.tempo-bisnis.com>.
- Anonim. Indonesia-Investment. 2015 “*Prospek Pertumbuhan Industri Makanan & Minuman Indonesia Direvisi Menurun*” Diakses pada 13 Agustus dari [http://Indonesai Investment.co.id](http://IndonesaiInvestment.co.id)
- “Sertifikat Bank Indonesia” diakses pada tanggal 23 Oktober 2015 dari www.bi.go.id

Data Pribadi

Nama Lengkap : Ahmad Romadhani

Nim : 115030407111091

Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 14 Maret 1993

Alamat Rumah : Jalan Mahakam No 14

Jenis Kelamin : Laki-Laki

Agama : Islam

Nomor Telepon/HP : 085755010549

Alamat Email : ahmadromadhani@gmail.com

Pendidikan :

1. TK Kartika (1998-1999)
2. SDN Lowokwaru 3 Malang (1999-2005)
3. SMP Shalahuddin Malang (2005-2008)
4. SMA Islam Malang (2008-2011)
5. Universitas Brawijaya Malang (2011-2016)

